DIE KOOPERATION DER NOTENBANKEN

INAUGURALDISSERTATION

VORGELEGT

DER HOHEN PHILOLOGISCH-HISTORISCHEN
ABTEILUNG DER PHILOSOPHISCHEN FAKULTÄT
DER UNIVERSITÄT BASEL

ZUR

ERLANGUNG DER
DOKTORWÜRDE DER STAATSWISSENSCHAFTEN

VON

ALEXANDER SCHLEIDT
AUS OBERRIED, KANTON BERN

1931

C. A. WAGNER BUCHDRUCKEREI A.-G., FREIBURG I. BR.

DIE KOOPERATION DER NOTENBANKEN

INAUGURALDISSERTATION

VORGELEGT

DER HOHEN PHILOLOGISCH-HISTORISCHEN
ABTEILUNG DER PHILOSOPHISCHEN FAKULTÄT
DER UNIVERSITÄT BASEL

ZUR

ERLANGUNG DER
DOKTORWÜRDE DER STAATSWISSENSCHAFTEN

VON

ALEXANDER SCHLEIDT
AUS OBERRIED, KANTON BERN

1931

C. A. WAGNER BUCHDRUCKEREI A.-G., FREIBURG I. BR.

GENEHMIGT VON DER PHILOLOGISCH-HISTORISCHEN ABTEILUNG DER PHILOSOPHISCHEN FAKULTÄT AUF ANTRAG DER HERREN PROFESSOREN DR. SALIN UND DR. RITSCHL

BASEL, DEN 30. JUNI 1930

R. UNIV. BIBLIOTHEEK LEIDEN

DER DEKAN:
PROF. DR. K. LATTE

Inhaltsübersicht.

Seite

Einleitung 1

A. Historischer Teil.

1. Kapitel: Ansätze zu einer Kooperation der Notenbanken vor dem Kriege 11
Die Bank von Frankreich und die Bank von England 1839, 1890, 1906, 1907, 1909/10 11
Die Münzunionen 18
Die lateinische Münzunion 19
Die skandinavische Münzunion 22

2. Kapitel: Vorschläge für eine Kooperation der Notenbanken . 24
Luigi Luzzatti: Une Conférence Internationale pour la paix monétaire 24
Ansiaux: La solidarité monétaire internationale 26
Die mitteleuropäische Wirtschaftskonferenz in Brüssel 1912 . . 29

3. Kapitel: Der Beginn einer effektiven Kooperation der Notenbanken seit dem Kriege 45
Die Bank von England und die Golddepots der Alliierten . . . 45
Die Finanzkonferenz in Brüssel 1920 50
Die Konferenz von Cannes 1922 64
Die Konferenz von London 1922 69
Die Konferenz von Genua 1922 71
Die geplante Notenbank-Konferenz in London 80

4. Kapitel: Die Währungs-Sanierungen. 85
Der Goldstandard Act 1925 90
Die Währungs-Sanierungen auf devalvierter Basis: Belgien, Polen, Italien, Rumänien 103

Seite

Frankreich 108
Die ständige persönliche Fühlungnahme der Notenbankleiter . 115

B. Theoretischer Teil.

1. Kapitel: Konjunktur und Krise und die Kreditpolitik der Notenbanken 125

2. Kapitel: Das Goldproblem und die Kooperation der Notenbanken 142

Anhang.

Konferenz von Genua: Text des Berichts der Finanzkommission . 159
Währungs-Sanierungen: Historischer Überblick 167

Einleitung.

Seit Jahrzehnten ist in der Theorie die Kooperation der Notenbanken propagiert worden. In vereinzelten Fällen wurde sie auch in der Praxis mit Erfolg durchgeführt. Jedoch es blieb bei einzelnen Versuchen.

Viel schneller, als auch die kühnsten Optimisten hoffen durften, ist der Gedanke der Kooperation der Notenbanken einen mächtigen Schritt vorwärts gerückt. Am 11. Februar 1929 trat in Paris die Sachverständigenkonferenz zusammen, um die deutschen Reparationsverpflichtungen auf eine neue Formel zu bringen. Aus den Bestrebungen resultierte im Juli 1929 der Schlußbericht, bekannt unter dem Namen Young-Plan.

Schon an der äußerlichen Tatsache, daß die Bank für internationale Zahlungen im Gutachten der Pariser Sachverständigen weit mehr als die Hälfte beansprucht, ist deren Wichtigkeit gekennzeichnet. Der konstruktive Kerngedanke des Young-Plans ist denn auch die Reparationsbank.

Mit einem Kapital von 100 Millionen Dollars ist die Bank gegründet worden. Dieses Kapital wird von den sieben Notenbanken, die im Ausschuß der Bank vertreten sind, garantiert, und zwar von der Reichsbank, der Bank von Frankreich, der Bank von England, der belgischen Nationalbank, der Banca d' Italia, der Industrial Bank of Japan, an der Spitze einer japanischen Bankengruppe stehend, die für die Bank von Japan zeichnet, sowie in Vertretung der Federal Reserve Banken der USA., eine ihnen nahestehende Bankengruppe mit Morgan — der First National Bank of NewYork City und der First National Bank of Chicago. Zudem dürfen sich noch andere Notenbanken an der Kapitalaufbringung beteiligen, jedoch nur bis zum Maximalbetrag von 44 Millionen Dollars.

„Der Zweck der Bank ist, zusätzliche Möglichkeiten für den internationalen Kapitalverkehr und ein brauchbares Werkzeug zur Förderung der internationalen finanziellen Beziehungen zu schaffen. Im Zusammenhang mit den deutschen Reparationsannuitäten soll sie als Treuhänder für die Gläubigerländer die gesamte Arbeit der äußeren Verwaltung dieses Planes leisten, als Stelle für die Vereinnahmung und Verteilung der Gelder dienen und die Kommerzialisierung und Mobilisierung gewisser Teile der Jahreszahlungen überwachen und dabei mithelfen."[1])

Es kann sich nicht darum handeln, daß wir in diesen einleitenden Worten den gesamten Aufgabenkreis der Bank für internationale Zahlungen aufzählen. Vielmehr wollen wir den Versuch unternehmen, nur das herauszuschälen, was für unser Thema von ganz besonderer Bedeutung ist.

Was ist es nun, das die Reparationsbank für uns so interessant gestaltet? Da ist vor allem auf die rein äußerliche Tatsache hinzuweisen, daß an der Spitze der Bank ein von den sieben Notenbankleitern der genannten Länder gebildetes Direktorium steht. Erinnert man sich daran, daß die in den letzten Jahren zu verschiedenen Malen getätigte Kooperation der Notenbanken nur auf Besprechungen der Notenbankleiter beruhte, so darf füglich angenommen werden, daß die durch die neu erstandene Bank gegebene ständige Fühlungnahme der Präsidenten der großen Noteninstitute zu einem ersprießlichen Zusammenarbeiten führen wird.

Diese Annahme wird auch erhärtet, sobald wir den der Bank zugedachten Aufgabenkreis näher betrachten. Art. 22 der Statuten der Bank für internationalen Zahlungsausgleich besagt u. a.:

Die Bank ist befugt:

a) Gemünztes und ungemünztes Gold für eigene Rechnung oder für Rechnung von Zentralbanken zu kaufen und zu verkaufen.
b) Gold für eigene Rechnung in Sonderdepots bei Zentralbanken zu halten.
c) Gold für Rechnung der Zentralbanken in Verwahrung zu nehmen.
d) Gegen Gold Wechsel und sonstige kurzfristige erstklassige Schuldtitel oder gegen erstklassige Sicherheiten den Zentralbanken Darlehen zu gewähren oder solche bei ihnen aufzunehmen.
e) Wechsel, Schecks und sonstige kurzfristige Schuldtitel von erstklassiger Liquidität einschließlich Staatsschatzwechsel und anderer kurz-

[1]) Der Young-Plan (Frankfurter Sozietätsdruckerei 1929) S. 74.

fristiger, jederzeit marktgängiger Staatsschuldverschreibungen zu diskontieren, zu rediskontieren, zu kaufen oder zu verkaufen, und zwar mit oder ohne ihr Giro.

f) Für eigene Rechnung oder für Rechnung von Zentralbanken Devisen zu kaufen und zu verkaufen.

g) Für eigene Rechnung oder für Rechnung von Zentralbanken börsengängige Wertpapiere, jedoch keine Aktien, zu kaufen und zu verkaufen.

h) Den Zentralbanken Wechsel zu diskontieren, die deren Portefeuille entstammen, und an sie Wechsel aus dem eigenen Portefeuille zu rediskontieren.

i) Bei Zentralbanken laufende Konten oder Einlagekonten zu eröffnen und zu unterhalten.

j) Einlagen anzunehmen, und zwar:

1. Einlagen von Zentralbanken auf laufenden oder Einlagekonto.
2. Einlagen auf Grund von Treuhandvereinbarungen, die zwischen der Bank und den Regierungen mit Bezug auf den internationalen Zahlungsausgleich getroffen werden können.
3. Sonstige Einlagen, die nach Ansicht des Verwaltungsrates innerhalb des Aufgabenkreises der Bank liegen.

Die Bank ist ferner befugt:

k) Als Agent oder Korrespondent von Zentralbanken aufzutreten,

l) Mit Zentralbanken zu vereinbaren, daß diese als ihr Agent oder Korrespondent auftreten.

Art. 24 besagt u. a.:

Die Bank kann mit den Zentralbanken besondere Vereinbarungen treffen, um die Abwicklung internationaler Zahlungsgeschäfte zwischen ihnen zu erleichtern. Sie kann deshalb mit den Zentralbanken vereinbaren, daß Gold in Sonderdepot für diese reserviert und zu Überweisungszwecken zu deren Verfügung gehalten wird.

Mit ihrem Kapital, sowie gestützt auf ihren Kredit und die Kooperation der Notenbanken soll die Bank zur Erweiterung der Produktion nach Märkten, die mit dem Schuldenproblem nicht direkt verbunden sind, beitragen. Sie wird nichtkapitalistischen Ländern Vorschüsse gewähren, mit deren Hilfe diese Länder im speziellen deutsche Waren kaufen können. In dieser Beziehung ist die Reparationsbank außerordentlich klug gedacht und gibt die Berechtigung, von einem schöpferischen Versuch zu sprechen. Wurden bis jetzt die deutschen Sachlieferungen aus Angst vor Konkurrenz und der Überschwemmung mit deutschen Waren durch Schutzzölle und Abkommen verunmöglicht, und sah sich Deutschland bis anhin unter dem Zwang der Beschaffung von Devisen zur Aufnahme

von Auslandsanleihen genötigt, so sind im Young-Plan die Sachlieferungen zugestanden worden und dies bedeutet gegenüber dem Dawes-Plan einen unbedingten Vorteil, sowohl für Deutschland als auch für die Reparationsempfänger. Dadurch, daß die Gelder der Reparationsbank zur Erweiterung der deutschen Produktion verwendet werden sollen, ist von seiten der Alliierten, im speziellen von Amerika, der Versuch unternommen, eine Situation zu schaffen, die es ermöglicht, an Deutschland weiterhin zu hohen Zinsen Kredite zu gewähren, dagegen aber wie bisher keine deutschen Waren anzunehmen, sondern im Gegenteil nach Deutschland nunmehr exportieren zu können. Der deutsche Export in den nichtkapitalistischen Raum soll ja die deutsche Wirtschaft zur Erstarkung bringen, und Amerika hofft dadurch seinen Export in das kaufkräftig werdende Deutschland steigern zu können.

Die B.I.Z. ist auch gedacht als Institut zur Stabilisierung der Währungs- und Wirtschaftsverhältnisse mit Hilfe der weit engeren als bisher getätigten Kooperation der Notenbanken. Dadurch, daß sie sich als Bank der Banken entwickeln wird, somit förmlich einen Überbau der Notenbanken darstellt, birgt sie den Keim weltwirtschaftlicher Währungspolitik in sich[1]). Halten wir fest, daß die Sachverständigen nicht nur der Reichsbank die Möglichkeit der Beanspruchung von Rediskontkrediten durch die B.I.Z. gewähren wollten, sondern daß alle Notenbanken in dieser Richtung über die Bank verfügen sollen. Die Bank wird in der Lage sein, Störungen der Geldmärkte und Schwankungen der Devisenkurse durch Kauf und Verkauf von Wechseln, sowie durch Umbuchungen auf Depositen und Goldkonten auszugleichen. Neben diesen kurzfristigen Operationen wird die Bank auch langfristige Kredite gewähren können, indem sie als Gegenwert für Kredite den Notenbanken langfristige Obligationen begibt.

Die Bank wird dauernd im Besitz großer Devisenbestände sein und daraus werden engste Beziehungen zu den Notenbanken resultieren, die teils als Gläubiger und teils als Schuldner an sie herantreten werden. Dies bedingt den Überbau der B.I.Z. Sie wird Ausgleichsstelle für die Notenbanken. Die Bank wird den Notenbanken überschüssige Devisen abnehmen und andererseits dort Devisen

[1]) K. Singer: Der Young-Plan (Wirtschaftsdienst 28. VI. 1929), S. 1098.

vorschießen können, wo sie benötigt werden. Dadurch wird die Bank zur Weltabrechnungsstelle, indem die Möglichkeit geschaffen ist, Zahlungen von Notenbank zu Notenbank auf dem Wege der Verrechnung über die B.I.Z. zu vollziehen. Mit anderen Worten, die Zeit und Spesen raubenden Devisenüberweisungen von Land zu Land werden auf ein Minimum reduziert. Durch diese Krediteinräumung an Notenbanken wird zudem die B.I.Z. in die Lage versetzt, einer Notenbank in ihren Bemühungen um Stützung der heimischen Währung behilflich zu sein, wodurch diese der Besorgnis der Unterschreitung der gesetzlichen Deckung enthoben wird. Sie ersetzt also die bisher in vereinzelten Fällen getätigte Kooperation der Notenbanken.

Das Goldclearing, ein von der Theorie längst vorgeschlagenes Verfahren, soll durch die B.I.Z. seiner Verwirklichung entgegengehen. Es ist vorgesehen, daß die Notenbanken einen Teil ihrer Goldbestände statt in den eigenen Kellern in denen der B. I. Z. aufbewahren werden, sich somit das schon vor Jahren propagierte Abrechnungsverfahren anwenden lassen wird. Die Goldverschiffungen würden in Fortfall kommen und durch einfache Gutschrift und Belastung auf den Konten der in Frage stehenden Notenbanken bei der B.I.Z. ersetzt werden. Dieses Goldclearing soll weder mit der Verteilung des Weltgoldes, noch mit der Kreditgewährung an die Notenbanken etwas zu tun haben. Es handelt sich um eine rein technische Angelegenheit. Befürchtungen politischer Art, die bis heute die mehrfach unternommenen Ansätze zur Einführung des Goldclearing zwischen den Notenbanken vereitelt haben, hofft man durch die B.I.Z. zunichte zu machen, soll die Bank doch eine unantastbare, neutrale Institution sein.

Der Ausbau des Goldclearing durch die B.I.Z. läßt die Hoffnung aufkommen, daß der rasche Goldausgleich zu einer viel weitgehenderen Nivellierung der Preise in den einzelnen Ländern führt, größeren Abweichungen der inneren Kaufkraft entgegenwirken wird und nationale Sonderkonjunkturen eine Milderung erfahren. Es darf angenommen werden, daß sich diese Verkehrsvervollkommnung wirtschaftsfördernd auswirken wird. Und gerade dadurch, daß die B.I.Z. so große Befugnisse hat, ist zu erwarten, daß von hier aus die Lösung des internationalen Goldproblems zu erhoffen ist. In dieser Hinsicht ragt die Kooperation noch nicht über das Anfangs-

stadium hinaus. Gelegentliche Zusammenkünfte und Abmachungen zwischen den Notenbankleitern konnten Erleichterungen schaffen, aber der Erfolg ist im großen und ganzen doch ein negativer. Wir denken im besonderen an die schweren Störungen der Geldmärkte durch die nun seit Jahren mit wenigen Unterbrüchen stattfindende Konvertierung von Devisen in Gold durch die Bank von Frankreich. Dann wieder zeitigt die Kooperation der Notenbanken ganz hoffnungslose Erfolge, wie z. B. im Mai und Juni 1929, als auf Wunsch der Bank von England die deutsche Reichsbank durch Druck Goldeinfuhrbeschränkungen auf die deutsche Bankwelt verhängte, was eine Pfundsenkung weit unter den Goldpunkt auslöste, die Geldarbitrage und Warenkalkulation in Verwirrung brachte und letztendlich zu einem um so stärkeren Goldabfluß aus England führte. „So dilettantisch es wäre, wollte man die monetären Ausgleichsbewegungen von Land zu Land aus gefährlichem Interventionismus oder aus falsch verstandener Rücksichtnahme künstlich unterbinden, so notwendig ist auf der anderen Seite ein gemeinsames Studium und eine gemeinsame Regelung der großen dauernden Währungsprobleme. Die Wertkonstanz des Goldes, die Bekämpfung von ‚Goldknappheit' und von ‚Goldüberfluß' ist keine einzelstaatliche, sondern eine internationale Angelegenheit, an der alle Goldwährungsländer interessiert sind . . . geradezu prädestiniert für Kooperation. Einem internationalen Preisrückgang kann entgegengewirkt werden, indem einheitlich eine stärkere Ausnützung der Goldreserven, eine allgemeine Milderung der Deckungsvorschriften und gegebenenfalls eine verstärkte Zulassung der Devisendeckung beschlossen oder empfohlen wird. Ein einzelnes Land ist machtlos gegenüber den Schwankungen im Verhältnis von internationaler Golderzeugung und Goldbedarf. Hier kann nur gemeinsame Beratung helfen, und wenn es nur diese eine Aufgabe der Verhütung internationaler Deflation oder Inflation wäre, die das neue Institut erfüllte, indem es die Notenbankleiter zusammenführt und zu fruchtbarerer Kooperation anregt als bisher, so lohnte es schon um dieses Zieles willen seine Errichtung."[1])

Zum Zwecke der Wechselkursstabilisierung unterhalten die Notenbanken heute untereinander Guthaben. Sie verleihen sich

[1]) E. Welter: Die internationale Bank. Resumé in: „Die Reparationsbank, Kritische Betrachtungen" (Frankfurter Sozietätsdruckerei 1929) S. 69.

auch gegenseitig überschüssige Devisenbestände, und es besteht immer die Möglichkeit, daß sie auf Basis dieser ihrer Guthaben weitere Ausleihungen im Inlande vornehmen und somit oft ein und derselbe Kredit zwei- oder dreimal verwertet wird. Wenn sich nun die Notenbanken dazu verstehen können, ihre überschüssigen, nicht unmittelbar benötigten Guthaben bei der B.I.Z. zu unterhalten, beugen sie der Gefahr der Kreditinflation vor und tragen zu einer Stabilisierung der Geldwerte bei, die ihnen als Ideal vorschwebt.

Die gemeinsam getroffenen Vereinbarungen hinsichtlich der Entlastung des Goldmarktes und einer je nach Bedarf geregelten Verteilung des Goldes würde eine der wichtigsten Resolutionen der Konferenz von Genua 1922 erfüllen und, was weit wichtiger ist, es könnte eine oft erhobene Behauptung ihrer Verwirklichung entgegensehen, nämlich die Stabilisierung des Goldwertes.

Solange die B.I.Z. ihre Tätigkeit nicht weiter entwickelt hat, ist es außerordentlich schwer, eine Prognose ihrer Zukunft zu stellen. Es ist vorauszusehen, daß sich die B.I.Z. mit der Zeit nicht nur der Reparationsangelegenheit widmen wird, sondern sich auf Grund der ihr übertragenen zusätzlichen Aufgaben zur Weltbank entwickeln wird.

Natürlich ließen sich gerade auf Grund der Entwicklungsmöglichkeiten der B.I.Z. kritische Betrachtungen knüpfen. Das politische Moment, welches nach harten Kämpfen schließlich als Sitz der Bank Basel bestimmte, ist schon ein Kapitel für sich. Es stellt sich weiter die Frage, ob die B. I. Z. in den Geschäftskreis der großen Kreditbanken übergreifen wird, und wie es mit den hochgespannten kreditpolitischen Erwartungen steht, die an die neue Bank geknüpft werden.

Die Erörterung dieses Fragenkomplexes geht aber über den Rahmen der uns gestellten Aufgabe hinaus und wir verweisen auf die einschlägige Literatur[1]).

---

[1]) Der Young-Plan a. a. O. S. 43, 42, 48, 82. Die Reparationsbank, Kritische Betrachtungen von Hahn, Lansburgh, Lautenbach, Neißer, Palyi, Sulzbach, Welter. K. Singer: Der Young-Plan, Wirtschaftsdienst 28. Juni 1929. Das Reparationsproblem. Veröffentl. d. Fr. List-Gesellsch., herausgeg. v. Prof. E. Salin. P. Einzig: The bank of international Settlements, London 1930. Otlet: La banque internationale, Brüssel 1930.

Für uns ist von größter Wichtigkeit, daß durch die Gründung der B.I.Z. eine Institution geschaffen wurde, die für die Kooperation der Notenbanken von ausschlaggebender Bedeutung sein könnte. Hier ist nun plötzlich ein Gebilde entstanden, von dem die Sachverständigen sagten: „In dem natürlichen Lauf der Entwicklung kann erwartet werden, daß die Bank mit der Zeit eine Einrichtung werden wird, die sich nicht nur oder in erster Linie mit Reparationen befaßt, sondern die auch der internationalen Handels- und Finanzwelt wichtige, bisher fehlende Möglichkeiten schaffen wird. Insbesondere kann erhofft werden, daß die Bank ein immer festeres und wertvolleres Band für die allgemeine Zusammenarbeit der Zentralbanken werden wird, eine Zusammenarbeit, die wesentlich ist für die Aufrechterhaltung der Stabilität des Kreditsystems der Welt.“[1])

Die Gründung der B.I.Z. birgt letztendlich noch einen schöpferischen Versuch, der uns Schweizer besonders sympathisch berührt: Wir sahen, daß durch die Tätigkeit der Bank eine Steigerung des internationalen Handels erhofft wird. Durch die Ausbreitung in den nichtkapitalistischen Raum wird der Hochkapitalismus gefördert. Damit steigt auch die internationale Verflechtung und es ist möglich, daß von hier aus ein Weg zum Pazifismus führt.

Es darf füglich gesagt werden, daß wo und wann immer bis jetzt die Zusammenarbeit der Notenbanken Ersprießliches geleistet hat, die tatsächliche Bedrängnis einer Notenbank die Vorausbedingung war. Und diese bedrängte Lage eines Noteninstitutes konnte nicht ohne spürbare Folgen am Wirtschaftskörper vorübergehen.

Mit der Gründung der B.I.Z. ist nun die Stelle geschaffen, die es auf Grund der ständigen Zusammenarbeit der Notenbankleiter ermöglichen kann, auf lange Sicht hin die nötigen Maßnahmen zu ergreifen, um solchen Ereignissen vorzubeugen. Berechtigte Hoffnungen warten der Erfüllung.

Wir haben uns nun die Aufgabe gestellt, die Kooperation der Notenbanken darzustellen, wie sie sich in Praxis und Theorie bis zur Gründung der Bank für internationale Zahlungen in Basel entwickelt hat.

---

[1]) Der Young-Plan a. a. O. S. 48.

A. Historischer Teil.

I. KAPITEL.

Ansätze zu einer Kooperation der Notenbanken vor dem Kriege.

Die Bank von Frankreich und die Bank von England im Jahre 1839.

Wohl die erste Kooperation zwischen Notenbanken, die die Geschichte kennt, hat sich im Jahre 1839 zwischen der Bank von Frankreich und der Bank von England zugetragen.

Nach der Bank-Akte der Bank von England im Jahre 1833 zeichneten sich die folgenden Jahre bis 1836 durch großen wirtschaftlichen Aufschwung und gute Ernten aus. Diese Aufschwungsperiode Englands fand ihren Niederschlag in der Gründung von 72 Aktienbanken. Große Krediterleichterungen und sinkende Zinssätze gaben bei den ersten Erfolgen der Eisenbahnen Anlaß zur Gründung verschiedener Eisenbahngesellschaften und entfachten die sog. Railway mania. Diese Spekulationswut mußte zu einer Krise führen, die denn auch prompt Ende 1836 mit dem drohenden Bankrott der Northern and Central Bank in Manchester einsetzte. Hier, wie auch im Januar 1837 anläßlich von in London entstandenen ähnlichen Bankschwierigkeiten, ist die Bank von England mit Vorschüssen eingesprungen und hat damit einen unausbleiblichen wirtschaftlichen Zusammenbruch verhindert. Die gewaltige Wechselzirkulation ging zurück und das Gold floß wieder in die Keller der Bank von England. Dieser Goldzufluß hielt an durch das Jahr 1837, und im März 1838 war die gesetzliche Dritteldeckung wieder gesichert. Die Krise schien vorüber, tatsächlich begann sie erst.

Das Jahr 1838 war ein landwirtschaftliches Fehljahr. Bis zum Betrag von 10 Millionen Pfund Sterling mußte Getreide nach England importiert werden, was einen großen Goldabfluß zur Folge hatte[1]). Die seit einigen Jahren in Belgien, Frankreich und den Vereinigten Staaten herrschende Kredit- und Papiergeldmißwirtschaft, die 1838 zur Zahlungseinstellung der Bank von Belgien führte, begünstigte den Goldabfluß aus England. Und doch, die Bank von England blieb bei ihrem Diskontsatz von 3 ½ Prozent, der niedriger war als der Privatsatz. Ja sie ging noch weiter und verschiffte bei dem nun einsetzenden großen Goldabfluß eine Million Pfund Gold nach den Vereinigten Staaten. „Of all acts of missmanagements in the whole history of the Bank, this is probably the most astounding."[2])

Erst im Mai 1839 erhöhte die Bank von England den Diskontsatz auf 5 Prozent. Da schon aber war die Dritteldeckung durchbrochen. Einer Metallreserve von £ 4117000 standen Verpflichtungen in der Höhe von £ 25711000 gegenüber. Die Lage verschlimmerte sich. Am 16. Juni 1839 war die Metalldeckung auf 2987 Millionen Pfund zusammengeschmolzen. Die Bank von England stand vor dem Bankrott.

Um die drohende Zahlungseinstellung zu umgehen, wurde schon im Frühling 1839 beschlossen, Staatspapiere im Betrag von £ 700000 zu verkaufen, und später, im Mai, wurden für £ 600000 Wechsel auf Paris gezogen. Als diese fällig wurden, war die Bank von England nicht in der Lage, sie einzulösen.

In dieser verzweifelten Lage ist die Bank von Frankreich der Bank von England beigesprungen. Um dem Goldabfluß Einhalt zu gebieten und die fälligen Wechsel einzulösen, beschloß die Bank von England, auf dem Kontinent langfristige Wechsel zu begeben. Die Bank von England stellte ausgezeichnete Sicherheiten: die Unterschrift des Hauses Baring Bros. & Co., ihr eigenes Aval und ein Depot von englischen Staatspapieren im Betrag der aufzunehmenden Wechselsumme[3]).

Nachdem die Bank von Frankreich sich verpflichtet hatte, im Falle der Not die so begebenen Wechsel zu rediskontieren, bewillig-

[1]) Andréadés: History of the Bank of England S. 263 ff.
[2]) Macleod: Theory of Credit S. 1016.
[3]) Ramon: Histoire de la Banque de France S. 182.

ten 14 Pariser Banken der Bank von England einen Kredit von 2 Millionen Pfund. Eine ähnliche Transaktion wurde mit Hamburg getätigt und brachte der Bank von England £ 900000 ein.

Man geht nicht fehl, wenn man behauptet, die Bank von Frankreich habe durch ihre Kooperation die Bank von England gerettet. Der Goldabfluß ließ allmählich nach und die Reserven, die am 2. September 1839 bis auf £ 2406000 gesunken waren, häuften sich langsam wieder an. Der Bankrott war vermieden worden, hatte aber immerhin zur Zahlungseinstellung von 63 Landbanken geführt, wovon 29 Banken mit dem Notenprivileg[1]).

Die Bank von Frankreich und die Bank von England im Jahre 1890.

Die im Jahre 1890 in England ausgebrochene Krise ist bekannt unter dem Namen Baring-Krise. Die Jahre 1888 und 1889 hatten eine neue Spekulationswelle entfacht. Zum Zwecke der Spekulation wurden viele Aktiengesellschaften gegründet, die besonders die Spekulation in Argentinien förderten. Im Jahre 1888 flossen 36 Millionen Pfund und 1889 über 29 Millionen Pfund Sterling nach der südamerikanischen Republik[2]). Diese enorme Kapitalinvestition bildete eine Gefahrenquelle, die sich 1889 in einem Sinken der englischen Aktienkurse äußerte. Sogar die Konsols gaben nach und die Bank von England erhöhte ihren Diskontsatz auf 6 Prozent, ohne aber dadurch einen nennenswerten Goldzufluß zu veranlassen[3]), so daß die Bank von England den Satz wieder ermäßigte. Als dann im Herbst 1890 eine Revolution in Argentinien ausbrach und die Bank von England wiederum Gold abgeben mußte, erhöhte sie den Diskontsatz auf 6 Prozent. Dies war am 7. November 1890, und am folgenden Tag bekannte sich die Firma Baring Bros. zahlungsunfähig. Der darob ausbrechenden großen Verwirrung auf dem Londoner Geldmarkt begegnete die Bank von England dadurch, daß sie beschloß, Baring Bros. beizustehen und auch sofort einen Stützungsfonds von 5 Millionen Pfund bewilligte.

---

[1]) Andréadés a. a. O. S. 268.

[2]) Journal of the Institute of Bankers, January 1891, zitiert nach Andréadés a. a. O.

[3]) Andréadés a. a. O. S. 362.

Zur Aufrechterhaltung ihrer Reserve und zum Zwecke, den Diskontsatz nicht über 6 Prozent erhöhen zu müssen, wandte sich im November 1890 die Bank von England an die Bank von Frankreich und erbat deren Unterstützung. Im Hinblick auf die Handelsbeziehungen mit England und im speziellen mit Rücksicht auf die internen französischen Handelsinteressen zögerte die Bank von Frankreich nicht, dem Wunsche der Bank von England Folge zu leisten.

So bewilligte die Bank von Frankreich der Bank von England einen Goldkredit in der Höhe von 75 Millionen Franken nach Wahl auf drei oder sechs Monate gegen 3prozentige englische Schatzscheine, unter ausdrücklicher Bedingung der Rückerstattung in Gold. „Nous n'avons pas hésité, dans l'intérêt des rélations commerciales des deux pays, dans celui plus grand encore du commerce français et plus spécialement dans l'intérêt de la place de Paris, à accueillir favorablement cette ouverture. Nous avons évité par là une crise monétaire menaçante en Angleterre, crise qui se serait répercutée avec intensité sur le marché français en obligeant la Banque à élever le taux de son escompte."[1])

Die Bank von England konnte in diesem Falle zum zweiten Male die günstigen Wirkungen der Kooperation der Bank von Frankreich erfahren. Im Gegensatz zu den vorgängigen Krisen begegnete die Bank von England den entstandenen Schwierigkeiten rasch und klug, so daß die Tatsache der Krise in England selbst erst bemerkt wurde, als sie schon vorüber war[2]). Daß diese Annahme richtig ist, beweisen auch die Ausweise der Reserve der Bank von England aus jener kritischen Zeit:

am	15. Oktober . . .	10275000 £
„	12. November . .	10024000 „
„	10. Dezember . .	15904000 „
„	24. Dezember . .	14205000 „ [3])

[1]) Ramon: Histoire de la Banque de France a. a. O. S. 400. Aus den Erklärungen des Gouverneur Magnin der Bank von Frankreich.

[2]) Andréadés a. a. O. S. 363.

[3]) Palgraves Dictionary of political economy Vol. I S. 465.

Die Bank von Frankreich und die Bank von England im Jahre 1906.

Auch im Jahre 1906 hat der Kooperationsgedanke zwischen diesen beiden großen Noteninstituten feste Formen angenommen. Eine große Geldversteifung hatte auf der ganzen Welt Platz ergriffen. Ganz besonders in den Vereinigten Staaten, die denn auch in Europa, namentlich in England, große Goldkäufe tätigten. Der Diskontsatz der Bank von England war bereits auf 6 Prozent hinaufgerückt, ohne daß dadurch dem Goldabfluß die nötige Schranke gesetzt worden wäre. Die Bank von Frankreich befürchtete deshalb, ihrerseits den Diskontsatz erhöhen zu müssen.

Um ihrer Aufgabe gerecht zu werden, d. h. den inneren und äußeren Markt zu sichern und der Devisenspekulation vorzubeugen, verschaffte die Bank von Frankreich der Bank von England durch Diskontierung von 66 Millionen Franken englischer Schatzwechsel die nötigen Mittel, um die Krise zu überstehen. Durch diese vorsätzliche Goldabgabe hat die Bank von Frankreich einer Krise in Frankreich zuvorkommen wollen. Dem Jahresbericht der Bank von Frankreich für das Jahr 1906 ist denn auch zu entnehmen, daß: „La constitution d'un portefeuille sur l'étranger, fait prévu d'ailleurs dans notre bilan, n'avait jusqu'ici été envisagé par les banques d'émission que comme moyen de défendre les réserves métalliques en cas d'élévation des changes. La puissance de notre stock d'or nous a permis d'y voir au contraire le moyen de tenir momentanément à la disposition d'un pays voisin et ami, les ressources métalliques necessaire pour échapper à une tension monétaire, qui aurait pu nous obliger rapidement nous mêmes à prendre des mesures défensives.“[1])

Die Bank von Frankreich und die Bank von England im Jahre 1907.

Trotz der französischen Hilfe 1906 verstärkte sich die Geldversteifung auf dem Platze London während des Jahres 1907 immer mehr. Der erneute Goldabfluß nach den Vereinigten Staaten ver-

[1]) Banque de France: Assemblée générale des actionnaires de la Banque de France du 31 Jan. 1907. Siehe auch Ramon: Histoire de la Banque de France a. a. O. S. 421.

anlaßte die Bank von England, den Diskontsatz auf 5½ Prozent zu erhöhen. Die Vorgänge in London blieben nicht ohne Rückwirkung auf Paris. Dort zogen die Wechselkurse an und bedrohten den Metallbestand wie auch den Metallumlauf der Bank von Frankreich, so daß sie sich veranlaßt sah, den Diskont ihrerseits zu erhöhen. Aber bei einer allmählichen Erhöhung des Diskontsatzes mußte die Bank von Frankreich eine Verengung des Geldumlaufes befürchten, eine Wirkung, die sie gerade unter den obwaltenden Umständen vermeiden wollte. Die Bank von Frankreich kam wiederum zu der Überzeugung, daß eine weitere Erhöhung des Diskontsatzes ihrerseits der Krise keinen Einhalt werde gebieten können. Die beste Lösung blieb wie im Vorjahr, der Bank von England sofort die nötigen Mittel zur Verfügung zu stellen, damit sie den amerikanischen Forderungen genügen könne.

Während die Bank von Frankreich eine verschärfte Wechselkontrolle durchführte, überwies sie der Bank von England einen Betrag von 80 Millionen Franken in amerikanischem Gold, welche Summe nach New-York weitergeleitet wurde.

Auch mit dieser Unterstützung sah sich die Bank von England genötigt, den Diskontsatz auf 7 Prozent zu erhöhen, so daß die Bank von Frankreich ihrerseits den Satz um ein halbes Prozent, von 4 Prozent auf 4½ Prozent, erhöhen mußte. Jedoch wurde eine Krise in Frankreich verhütet und die Bank von England war mit Hilfe der französischen Unterstützung einer schwierigen Lage Herr geworden. Im Dezember 1907 waren die Diskontsätze von London und Berlin auf 3½ Prozent ermäßigt und die Bank von Frankreich folgte am 9. Januar 1908 mit einer Diskontfestsetzung auf 3½ Prozent, um schon zwei Wochen später eine weitere Ermäßigung auf 3 Prozent vornehmen zu können.

Die Bank von Frankreich und die Bank von England in den Jahren 1909/10.

Die herrschende Geldflüssigkeit am internationalen Geldmarkt zu Beginn des Sommers 1909 wurde um die Mitte Juli dadurch gestört, daß Österreich und Rußland Gold an sich zogen und die Vereinigten Staaten einen Teil der durch Begebung von Finanzwechseln entstandenen Londoner Guthaben nach Südamerika dirigierten und

zudem Europa seine Woll- und Getreidebezüge aus Südamerika zu bezahlen hatte. Der Goldbestand der Bank von England erlitt eine weitere Schwächung dadurch, daß Chile und Argentinien über zu jener Zeit begebene Anleihen disponierten und große Summen in barem Gold abflossen. Dieser Goldabfluß aus England dauerte auch in den kommenden Monaten an. Besonders Rußland, dann aber auch Ägypten waren die Goldbezüger. Die Folge war eine außerordentliche Spannung, die über allen Geldmärkten lag.

Am 7. Oktober 1909 erhöhte die Bank von England ihren Diskontsatz von 2½ Prozent. Ihr folgte am 10. Oktober die Reichsbank, worauf die Bank von England ihren Satz in zwei Malen rasch auf 5½ Prozent brachte. Trotz dieser Erhöhungen mußte die Bank von England in der ersten Oktoberhälfte noch über drei Millionen Pfund Gold abgeben[1]).

Währenddes verstand es die Bank von Frankreich, ohne den Diskontsatz zu erhöhen. durch Erhebung von Goldprämien bis zu einem halben Prozent Goldentziehungen zu verhindern. „Die Bank stellte dem Londoner Markt zwar Gold zu 4½ Prozent und garantiertem Wechselkurs zur Verfügung, was dazu beitrug, die Stimmung in London etwas zu bessern; doch wurde ihre Offerte nicht angenommen, da sie gegenüber den englischen Geldsätzen keinen Nutzen ließ. Trotzdem scheint es, daß die Bank unauffällig ihren Bestand an englischen Devisen vergrößert hat, um von den hohen Zinsen in London zu profitieren und gleichzeitig dem Londoner Markt eine gewisse Erleichterung zu verschaffen."[2])

Eine allgemeine Besserung der internationalen Geldmarktlage, im besonderen eine Stärkung der Bank von England, trat im November 1909 ein, nachdem die Bank von Frankreich sich bereit erklärte, der Bank von England Gold ohne Prämienzahlung zu überlassen[3]).

Die Bank von Frankreich gab der Bank von England Gold zu 3½ Prozent ab mit der Klausel der effektiven Rückzahlung. Die Bank von England war daraufhin in der Lage, ihren Diskontsatz herabzusetzen, und auch die Bank von Frankreich hat trotz der starken inneren und äußeren Beanspruchung ihren Diskontsatz nicht erhöht.

[1]) „Die Bank" (Oktober 1909) S. 1975.
[2]) „Die Bank" (Oktober 1909) S. 1077.
[3]) Banque de France: Aktionärversammlung 31. Januar 1910.

Auch im folgenden Jahre, im Herbst 1910, hat die Bank von Frankreich englische Schatzwechsel diskontiert und ist damit der Bank von England, die unter der obwaltenden Geldversteifung in Bedrängnis geraten war, hilfreich beigestanden. Der Bericht der Bank von Frankreich für das Jahr 1910 äußert sich darüber wie folgt[1]): Durant l'automne nous avons assisté à un resserrement monétaire qui a provoqué rapidement l'élévation à 5 pour cent du taux officiel de l'escompte sur la place de Londres. Sous cette influence, le change nous est devenu momentanément défavorable et nous avons dû, pour atténuer la tension générale et prévenir sur notre place un resserrement contraire à nos intérêts commerciaux, acceuillir de nouveau des escomptes d'éffets étrangers. L'importance de nos réserves métalliques nous permettait en éffet, de laisser sortir de nos caves sans inconvénients, les quantités d'or necessaires pour nous épargner toute répercussion fâcheuse, en améliorant les conditions du marché internationale. Nous avons pu éviter ainsi grâce à ces précautions, de modifier notre taux d'escompte, qui est encore demeuré très sensiblement inférieure à la moyenne de ceux qui ont été successivement établis sur les places étrangères.

Die Münzunionen.

Die vor dem Kriege bestehenden internationalen Abmachungen auf finanziellem Gebiet waren nur sehr locker. Man denke an die lateinische und skandinavische Münzunion. Um eine eigentliche Kooperation der Notenbanken handelt es sich ganz besonders bei der lateinischen Münzunion nicht. Die starken Fluktuationen des Silberpreises führten, wie wir noch sehen werden, dazu, daß die Zugehörigkeit zum Bunde, besonders von der Schweiz, schon eher als eine Last empfunden wurde. Die Notenbanken hatten davon keinen Vorteil. Von einer engeren Zusammenarbeit in der Diskontfrage war keine Rede. Die Wechselkurse der an den Unionen beteiligten Länder wurden denn auch nicht gefestigt.

Und doch liegen in den beiden Fällen, sowohl der lateinischen als auch der skandinavischen Münzunion, Gedanken zugrunde, die, wenn auch in beschränktem Rahmen, Ansätze zu einer Kooperation

[1]) Banque de France: Assemblée générale des actionnaires 26 Jan. 1911.

der Notenbanken bilden. Napoleon III. hatte erkannt, daß die Verschiedenheit der Währungssysteme zu unliebsamen Störungen auf den internationalen Geldmärkten führte. Ihm schwebte der Gedanke eines Weltmünzbundes unter Frankreichs Führung vor. Die lateinische Münzunion sollte nur der Anfang sein zu einem Gebilde internationaler finanzieller Zusammenarbeit. Wir werden noch sehen, warum dieser Plan schon gleich nach der Gründung des Bundes auf Schwierigkeiten stoßen mußte.

Die skandinavische Münzunion ging einen Schritt weiter. Sie führte in beschränktem Rahmen einen Giro- und Inkassoverkehr ein. Ein bis zu einem gewissen Grade erfolgreiches Zusammenarbeiten der drei nordischen Notenbanken kann nicht geleugnet werden.

Die lateinische Münzunion.

Sie wurde 1865 gegründet. Beteiligte Staaten waren Frankreich, Belgien, Italien, die Schweiz und seit 1868 auch Griechenland. Die Intensivierung der internationalen Handelsbeziehungen im 19. Jahrhundert ließ den Gedanken eines Weltmünzbundes auftauchen. Belgien, Italien und die Schweiz hatten ihr Münzwesen nach dem französischen Vorbild geordnet. Die beiden letzteren Staaten hatten sogar den französischen Münzen gesetzliche Zahlkraft verliehen und selber nur wenig eigene Münzen geprägt. Mit dem Steigen des Silberpreises seit den fünfziger Jahren waren in allen Ländern des späteren Münzbundes nahezu alle silbernen Währungsmünzen aus dem Umlauf verschwunden, wodurch dem Kleinverkehr Unannehmlichkeiten erwuchsen. So sah sich die Schweiz mit Beginn der sechziger Jahre veranlaßt, metallisch unterwertige Silbermünzen mit $^{8}/_{10}$ Feingehalt auszuprägen. Sie gab damit den Anstoß zur Gründung der lateinischen Münzunion. Frankreich wollte nämlich die unterwertigen schweizerischen Münzen nicht mehr annehmen, und Napoleon III. benutzte die Gelegenheit, wenigstens einen Anfang mit der Verwirklichung seines Planes eines Weltmünzbundes zu machen. Man blieb bei der gesetzlichen Doppelwährung. Die Silberfranken wurden $^{825}/_{1000}$ fein als Scheidemünzen ausgeprägt, und den am Münzbund beteiligten Staaten wurde ein verhältnismäßiger Höchstbetrag von ausprägbaren Scheidemünzen zugeteilt. Die Münzen wurden gegenseitig bei den Staatskassen angenommen. Da nun aber die Münzunion den be-

teiligten Ländern die Notenbankgesetzgebung freigegeben hatte, konnte sie es nicht verhindern, daß Italien im Frühling 1866 in die Papierwährung hineingeriet. Die Bestimmungen des Münzbundes waren und blieben bis zu seiner Auflösung mangelhaft und führten denn auch zu einer Reihe von Vertragsänderungen.

Die dem Bunde zugrunde liegende Doppelwährung führte, vor allem infolge der Silberpreisschwankungen, zu Schwierigkeiten. Von 1870 an trat ein Sinken des Silberpreises ein. Die Folge war eine allgemein große Silberprägung. Das Silber drohte das Gold zu verdrängen. Es begann die große Polemik für die Goldwährung. Die Schweiz berief 1874 die Mitgliedstaaten zur Münzkonvention nach Paris, die in einem Kompromiß endigte, indem der Bund bei der Doppelwährung blieb, aber den einzelnen Staaten feste Prägungskontingente für die Fünffrankenstücke zuteilte. Jedoch der Silberpreis sank weiter. 1878 wurde eine neue Konferenz einberufen, die die Sistierung der Prägung von Fünffrankenstücken beschloß. Mit dem Verbot der freien Ausprägung von Silber hatte der Bund den Boden des Bimetallismus verlassen und war zu der sog. hinkenden Goldwährung gelangt.

Eine weitere Schwierigkeit war dadurch entstanden, daß die lateinische Münzunion nach dem Sinken des Silberpreises die Silberausprägung zu spät sistiert hatte. Große Mengen von Silber waren noch ausgeprägt worden, besonders in Belgien, die im ganzen Gebiet des Münzbundes umliefen. Daraus resultierte die Frage, was mit dem Silberkurantgeld zu geschehen habe, wenn sich der Bund einmal auflöse. Langen Verhandlungen folgte 1885 die sog. Liquidationsklausel. Sie bestimmte im wesentlichen, daß die Vertragsstaaten bei Auflösung des Bundes, nach Austausch der Silbermünzen, den Überschuß der in den andern Ländern kursierenden Silbermünzen zurücknehmen müssen, diesen zum Teil in Gold zu ersetzen haben und zum andern Teil das Rückströmen dieser Münzen auf dem Handelswege nicht verhindert werden darf. Die Liquidationsklausel traf Belgien am härtesten, da es, wie schon betont, am meisten Silber ausgeprägt hatte. Frankreich nutzte seine politische Macht aus, die Klausel durchzubringen, und Italien und die Schweiz stimmten ihr zu, da sie sich Vorteile daraus versprachen. Die Schweiz hatte infolge der Unzulänglichkeit der Berner Münzstätte ein Kontingent von nur 10 Millionen Fünffrankenstücken

ausgeprägt und hoffte im Falle einer Auflösung des Bundes, einen Gewinn zu machen.

Die aus der Entwertung des Silbers möglichen Folgen für die Währungen der lateinischen Münzunion konnten durch vielfaches Eingreifen verhindert werden. Als aber 1866 die Noten der italienischen Nationalbank Zwangskurs erhielten, entstanden gleich zu Beginn der Münzunion Schwierigkeiten. Die Folgen des Greshamschen Gesetzes, wonach das schlechte Geld das gute Geld verdrängt, machten sich bemerkbar. Die Gold- und Silbermünzen flossen aus Italien ab, und da laut Vertrag auch die Scheidemünzen in den Ländern des Münzbundes Kassenkurs hatten, so flossen auch diese nach den Vertragsländern ab, wo sie in Gold und Goldwechsel eingelöst wurden, die in Italien gegen Noten gewinnbringend zu verkaufen waren. Die Mitgliedstaaten wurden von den italienischen Scheidemünzen überschwemmt und sie mußten die Last tragen. Nach Erneuerung des Vertrages 1878 wurden die italienischen Scheidemünzen eingesammelt und gegen Bezahlung des Goldwertes nach Italien zurückgeführt. Der Versuch der italienischen Währungsreform mißlang und als in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre der italienische Wechselkurs wiederum sank, flossen die Scheidemünzen erneut ab. Die lateinische Münzunion entzog daraufhin den italienischen Scheidemünzen den Kassenkurs, womit Italien defacto dem Bunde nicht mehr angehörte.

Ähnliche Zustände entstanden nach Kriegsausbruch 1914 zwischen Frankreich und Belgien einerseits und der Schweiz andererseits. Mit dem Sturz des französischen und belgischen Wechselkurses wurde es nach 1915 für beide Länder vorteilhaft, ihre Silbermünzen nach der Schweiz zu exportieren und dort in französische und belgische Devisen umzuwechseln. Die Überschwemmung der Schweiz mit französischen und belgischen Scheidemünzen konnte nur durch strenge Ausfuhrverbote und strenge Grenzüberwachung verhindert werden. Dadurch wurde natürlich der gegenseitige Münzumlauf illusorisch und die praktische Bedeutung des Münzbundes gleich null.

Man hatte geglaubt, daß durch die Gründung der lateinischen Münzunion die Wechselkurse der Vertragsländer gefestigt würden. Das war nun aber nicht der Fall. So stiegen seit 1885 die Wechselkurse in der Schweiz dauernd, wenn auch nicht beträchtlich. Aber

die Erhöhung genügte, um die goldenen und silbernen Währungsmünzen abfließen zu lassen. Die heftige Konkurrenz, die sich die schweizerischen Zettelbanken auf dem Wechselmarkte machten, erhöhte die Wirkung dieser Silberdrainage. Um die Noteneinlösung aufrechtzuerhalten, sahen sie sich gezwungen, mit großen Kosten die Barbestände, deren sie bedurften, aus Frankreich zu beziehen. Erst mit der Gründung der Schweizerischen Nationalbank wurde dieser Mißstand durch deren Devisenpolitik beseitigt.

Ob all den Schwierigkeiten war es demnach nicht verwunderlich, daß sich schon lange vor dem Kriege, besonders in der Schweiz und Belgien, in der öffentlichen Meinung eine Mißstimmung gegen die lateinische Münzunion breitmachte. Da jedoch Belgien und die Schweiz den französischen Kapitalmarkt dauernd in Anspruch nahmen, wurde befürchtet, daß durch eine Kündigung des Vertrages hierin ein Wandel eintreten könnte. So blieb denn der Bund auch während des Weltkrieges pro forma bestehen, bis er nach erfolgter Kündigung Belgiens auf den 1. Januar 1927 aufgelöst wurde.

Die skandinavische Münzunion.

Im Jahre 1872 schlossen die drei nordischen Königreiche diesen Bund, indem sie ihre Silberwährung aufgaben und ein gemeinsames Münzsystem, das auf Goldwährung beruhte, einführten. Das valutarische Geld des einzelnen Staates sollte auch in den anderen Vertragsstaaten gesetzliches Zahlungsmittel sein. 1885 wurde ein internationaler Überweisungsverkehr zwischen den Notenbanken der drei Länder mit gegenseitiger Kreditgewährung eingeführt. Auch wurden die Noten der drei Zentralbanken, ohne daß eine Verpflichtung bestand, gegenseitig in Zahlung genommen. Als Schweden 1905 aus dem Bunde austrat, schloß die schwedische Reichsbank mit der Nationalbank in Kopenhagen ein neues Übereinkommen betreffs gegenseitigen Inkassoverkehrs. Auch hier war der Saldo, wie bei der obenerwähnten gegenseitigen Kreditgewährung, in skandinavischen Goldmünzen zu begleichen.

Da aber die Notenbanken keine Vorschriften für die Grundsätze in der Kreditgewährung kannten, konnte die skandinavische Münzunion ebensowenig wie die lateinische Münzunion gegenseitige Abweichungen der Wechselkurse, noch entsprechende Münz-

strömungen verhindern. Als der Weltkrieg ausbrach, bot der Münzbund keinen Schutz gegen das Auseinandergehen der Wechselkurse der drei skandinavischen Länder. Trotz der gemeinschaftlichen Verordnungen, wie Aufhebung der Goldankaufspflicht der Notenbanken, einheitliche Ausprägung von eisernen Scheidemünzen u. a. m., solange die Wechselkurse voneinander abwichen, stand der Bund nur auf dem Papier.

Mit der Rückkehr Norwegens zur Goldwährung am 1. Mai 1928 hatten die drei nordischen Staaten die Vorkriegs-Münzparität wieder erreicht. Es setzten Bestrebungen ein zur Wiederaufrichtung der Münzunion, die ihren Ausdruck fanden in einer anfangs Dezember 1928 stattgefundenen Konferenz der Notenbankleiter Schwedens, Dänemarks und Norwegens, woselbst man grundsätzlich übereinkam, den Münzbund wieder aufzurichten. Es wurde eine Kommission mit dem Studium des Problems beauftragt.

Am 26. November 1929 traten die Notenbankleiter erneut zusammen. Viel ernster als die Wiederaufrichtung des Münzbundes scheint bei dieser Gelegenheit die Frage der engeren Zusammenarbeit der drei Notenbanken auf dem Gebiete der Diskontpolitik behandelt worden zu sein.

Es ist unsere Meinung, daß an eine Neugründung irgendeines Münzbundes wohl nicht zu denken ist. Und dies aus dem Grunde, weil die Kooperation der Notenbanken den Zweck des Münzbundes in viel weitgehenderem und besserem Maße erreicht. Es ist Aufgabe der späteren Darlegungen, zu zeigen, wie die heutige Währungspolitik, durch Vereinbarungen unter den zentralen Notenbanken, den tragenden Gedanken der lateinischen und skandinavischen Münzunion ausgebaut hat.

II. KAPITEL.

Vorschläge für eine Kooperation der Notenbanken.

Luigi Luzzati: Une Conférence Internationale pour la paix monétaire[1]).

Im Zusammenhang mit der früher erwähnten Krise im Jahr 1907 haben wir eines Vorkämpfers der Idee der Kooperation der Notenbanken zu gedenken, dessen damalige Gedankengänge noch heute nichts an Aktualität eingebüßt haben.

In seinem am 18. Januar 1908 in der Académie des Sciences morales et politiques in Paris gehaltenen Vortrag weist der ehemalige italienische Finanzminister Luzzatti darauf hin, wie die großen Börsen-Booms gewöhnlich in den Vereinigten Staaten entstehen, sich ausbreitend auch die europäische Spekulation infizieren und so zur unvermeidlichen Krise führen müssen. Keine Notenbank hat den Mut, dem fortwährenden künstlichen Steigen der Kurse durch eine entsprechende Diskontpolitik Einhalt zu gebieten. Erst wenn die Krise ausgebrochen ist, denken die Notenbanken daran, vorbeugende Maßnahmen gegen den Abfluß ihrer Metallvorräte zu treffen. Warum, frägt Luzzatti, sollten die Staaten nicht in der Lage sein, diesen so verheerenden Krisen durch entsprechende Vorkehrungen vorzubeugen? In einer Zeit der immer mehr sich ausbreitenden internationalen Verflechtung sind die Märkte solidarisch, in guten wie in schlechten Zeiten, ja sogar noch mehr in den schlechten als in den guten. Es hat sich gezeigt, daß eine egoistische Iso-

[1]) Séances et travaux de l'Académie des sciences morales et politiques (Institut de France). Compte rendu Tome 69 S. 358 ff.

lierung heute unmöglich mehr aufrechterhalten bleiben kann, weil die Hilfe an den andern, auch den Schwachen, das eigene große, scheinbar unantastbare Gebäude vor dem Zerfall retten kann.

Dies führt Luzzatti zu seinem Vorschlag zu einer Konferenz der Notenbanken: „. . . soit convoqué à Paris une conférence internationale, ou les représentants techniques des trésoreries d'Etats et des Banques d'Emissions exposeraient et compareraient ensembles les rapports réciproques de ces institutions, et surtout les réglements des banques de circulations dans leurs essence et discipline intime."[1])

Die gegenseitige Aussprache, die Vermittlung der eigenen, gemachten Erfahrungen wäre dazu geeignet, die Delegierten der verschiedenen Länder an eine Lösung der schwebenden Probleme herantreten zu lassen. Luzzatti verweist auf die Schweiz, die mit der Eröffnung der Schweizerischen Nationalbank am 20. Juni 1907 eine Vereinheitlichung der Notenausgabe vollzogen hatte, während das Problem der Neuordnung des Emissionswesens in den Vereinigten Staaten in voller Diskussion stand.

Luzzatti verweist auf die intimen Relationen der Kreditbanken aller Länder, während die Notenbanken nur ausnahmsweise untereinander verkehren „et restent presque inaccessibles dans leurs majesté solidaire"[2]). Die Notenbanken sollten endlich von ihrem aristokratischen Thron herabsteigen, um sich mehr mit internationalen Wirtschaftsfragen zu befassen.

Luzzatti schwebte die Einsetzung einer ständigen internationalen Kommission vor, die sich auch mit der Schaffung eines internationalen Goldclearing zu befassen hätte: „La conférence que je voudrais convoquer fixerait des réunions périodiques, alimentées par la commission permanente. On y étudierait l'opportunité de chèques et de virements entre les banques d'Emission et les chèques et virements créeraient naturellement les chambres de liquidations (clearing houses) internationales, et avec tous ces moyens, spontanément accueillis par la vertu même de leur excellence on épargnerait l'or, qui brille par sa présence dans les temps faciles et par son absence dans les temps difficiles."[3])

---

[1]) Luzzatti a. a. O. S. 362.
[2]) Ebenda S. 364.
[3]) Ebenda.

Der Kampf um das Gold mittels der Diskontschraube führt zu keinem Ziel. Die Notenbanken sollten eine friedliche Verständigung treffen, so daß sich die in vereinzelten Fällen getätigte Kooperation zu einer ständigen Institution ausbauen würde. Die anläßlich verschiedener Geldkrisen erfolgten Darlehensgewährungen von Notenbanken untereinander sollten als Grundlage dienen für einen systematischen Ausgleich der Metallbestände. Dies ist Luzzattis Plan einer „Assistance internationale pour l'or".

Luzzatti ist sich der Schwierigkeiten der Verwirklichung seiner Pläne wohl bewußt gewesen. Am Schlusse seiner Rede sagt er von seiner Idee selbst: „Elle réclame peut-être la triste expérience de malheurs pires que ceux que nous venons de subir ... Je ne m'étonnerais donc pas s'il nous faut attendre une autre crise pour décider les mesures salutaires que j'ai pris la liberté de vous exposer . . .[1]).

„Eine neue Weltkrise war also in der Meinung des Staatsmannes wohl notwendig, um die Idee der Kooperation der Notenbanken heranreifen zu lassen. Die Ereignisse haben diese Ansicht in vollem Umfang bestätigt. Man weiß, wie der Druck der Valutamisere der Kriegs- und Nachkriegszeit mächtig genug war, um die Anregung auf der Genueser Konferenz im Frühjahr 1922 auf einen fruchtbaren Boden fallen zu lassen. Seitdem hat bekanntlich ein intimer Kontakt zwischen den führenden Notenbanken stattgefunden, ein wiederholter intensiver Gedankenaustausch, und die neue B.I.Z., die Bank der Notenbanken, stellt eben jene ständige Organisation dar, die Luzzatti ursprünglich allerdings in ganz anderer Form vorgeschwebt hatte."[2])

Prof. Ansiaux: La solidarité monétaire internationale[3]).

Auch dem belgischen Gelehrten Professor Ansiaux gab die Krise von 1907 Anlaß, einige lehrreiche Ausführungen anzuknüpfen, auf die es sich verlohnt kurz hinzuweisen, weil ganz ähnlich wie bei Luzzatti auch die Gedankengänge von Ansiaux heute reichlich aktuell sind.

---

[1]) Luzzatti a. a. O. S. 367.

[2]) Vgl. „Basler Nachrichten", Sonderbeilage zu Nr. 52 vom 22. Febr. 1930: „Historische Reminiszenzen."

[3]) Revue économique internationale, 15 Oct. 1910.

Ansiaux meint, die Welt sei von einer Angst erfüllt, einer Angst, nicht genügend Gold erwerben zu können. Dabei sei die Weltgoldproduktion und der Weltgoldvorrat überaus groß und es fehle nur eine Organisation, die diesem Zustand Einhalt gebiete. Das Gold verschwindet in den Kellern der großen Notenbanken, und das Angstgefühl weicht nicht. Frankreichs Bimetallismus erlaubt, die Banknoten in Silber auszuzahlen, was der Bank von Frankreich das Einkellern des Goldes ermöglicht. Italien und Österreich-Ungarn verschanzen ihre Goldvorräte hinter den Zwangskurs. Rußland und Deutschland sind Goldwährungsländer, jedoch ist in Rußland der Goldexport praktisch verboten, und in Deutschland ist trotz der freien Goldzirkulation ein Angstgefühl des Publikums nicht zu verleugnen. London ist der einzige freie Goldmarkt. Aber London kann allein der großen Goldnachfrage nicht genügen. Dann wieder besteht die Gefahr, daß London durch rigorose Diskontmaßnahmen das Gold vom Kontinent anzieht. Ansiaux schlägt deshalb vor, daß unter anderem auch in Paris, Berlin, Rom, Petersburg freie Goldmärkte eingeführt werden sollten. Durch eine solche Verteilung würde eine große Erleichterung geschaffen.

Ansiaux stellt aus den letzten drei Monaten des Krisenjahres 1907 dem totalen Goldexport aus Europa nach den Vereinigten Staaten den Barvorrat der großen europäischen Notenbanken gegenüber[1]). Amerika hat der Bank von England entzogen:

11441000 Pfund Sterling oder 288542020 Frs.[2])

Nun hatten aber im Laufe des Jahres 1907 der Bank von England an Gold entzogen:

Südamerika . . .	7034000	Pfund Sterling
Ägypten	4580000	„ „
Indien	3375000	„ „

(Der Indien geliehene Goldbetrag wurde bei der Bank von England nur buchmäßig kreditiert.)

Wenn auch die Totalsumme des Goldexportes nach diesen drei Ländern bedeutend größer war, so beschäftigte sich die öffentliche

[1]) Ansiaux a. a. O. S. 17.

[2]) Der von England nach den Vereinigten Staaten verschiffte Goldbetrag wird in den „Bankers Magazine" 1908, Vol. IV, S. 548, auf 350 Millionen Franken veranschlagt.

Meinung doch nur mit den Goldverschiffungen nach New York. Allerdings war das nach New York exportierte Gold im Total der Bank von England entzogen worden, während die genannten drei Länder neben ihren Bezügen von der Bank von England noch Gold auf dem freien Markt aufkauften.

Im Moment des Ausbruches der amerikanischen Krise stellt sich der Goldvorrat der europäischen Notenbanken wie folgt (23. Oktober 1907):

Bank von England . . .	876975000	Franken
Bank von Frankreich . .	2770019000	,,
Deutsche Reichsbank . .	994309000	,,
Banca d' Italia	863743000	,,
Öster.-Ungar. Nat.-Bank .	1145116000	,,
Russische Nat.-Bank . . .	2546661000	,,
Total .	9196823000	Franken.

Hierzu wären noch die Goldbestände der Notenbanken der Schweiz, der Niederlande, Belgiens usw. zu rechnen. Auf alle Fälle verfügten die europäischen Zentralbanken im Oktober 1907 über die gewaltige Summe von 9 Milliarden Goldfranken. Daraus ergibt sich, daß die von den „Bankers Magazine" hochberechneten Goldverschiffungen nach den Vereinigten Staaten in der Höhe von 350 Millionen Goldfranken im Verhältnis zum Goldbestand der großen europäischen Notenbanken nicht einmal 4 Prozent ausmachen. Diese 4 Prozent haben viel Unheil angerichtet. Sie bildeten ein Gespenst, welches dazu führte, die Diskontsätze zu erhöhen, Angst einzuflößen und das Wirtschaftsleben zu erschüttern.

Ende Dezember 1907 lauten die Goldbestände der Notenbanken wie folgt:

Bank von England . . .	775414000	Franken
Bank von Frankreich . .	2690938000	,,
Deutsche Reichsbank . . .	866140000	,,
Banca d' Italia	896307000	,,
Öster.-Ungar. Nat.-Bank .	1154362000	,,
Russische Nat.-Bank . . .	2528029000	,,
Total .	8911190000	Franken.

Die Verminderung des europäischen Goldbestandes beträgt also:

23. Oktober 1907	9196823000	Franken
Ende Dezember	8911190000	„
Total .	285633000	Franken oder ca. 3 Prozent.

Daraus erhellt, daß die Goldreserven der sechs großen europäischen Notenbanken im Total während der amerikanischen Krise nur eine kleine Einbuße erlitten haben. Dazu wäre noch die Geldanspannung in Deutschland sowie die allgemeine notorische Geldversteifung Ende 1907 zu berücksichtigen.

Ansiaux leitet daraus die wichtige Schlußfolgerung ab, daß eine Kooperation der europäischen Notenbanken es vermocht hätte, die nachteiligen Einwirkungen der amerikanischen Krise auf Europa zu verhindern. Krisenerscheinungen geben rasch Anlaß zu sensationellem Anstrich. Der Goldbedarf ist nie so groß, wie es den Anschein hat. Hätte jede der erwähnten europäischen Notenbanken einen minimen Prozentsatz ihres Goldbestandes abfließen lassen, dann wäre es nicht zu den Diskonterhöhungen und zu einer Erschütterung des Wirtschaftslebens gekommen. Zudem hat das amerikanische Krisenbeispiel gezeigt, daß das Gold, sobald wieder ruhige Zeiten eingetreten waren, nach Europa zurückfloß. Man kann nun sagen, daß der Rückstrom von „Panikgold" immer eintreten wird, wenn nicht im ursprünglichen Exportland mißliche Verhältnisse bestehen, wie z. B. eine ständig ungünstige Zahlungsbilanz, oder die Währungsverhältnisse (Bimetallismus, Zwangskurs) dagegen wirken.

Im weiteren weist Ansiaux darauf hin, daß die Panik in Amerika niemals so weit um sich gegriffen hätte, wenn es im Publikum bekannt gewesen wäre, daß die Einlösung der Banknoten gerade auf Grund der Kooperation der europäischen Notenbanken einwandfrei garantiert sei.

Die mitteleuropäische Wirtschaftskonferenz in Brüssel 1912.

Am nächsten ist man dem Problem einer wirklich internationalen Verständigung an der Brüsseler Konferenz des Mitteleuropäischen Wirtschaftsvereins 1912 gekommen. Diese hatte auf ihre

Tagesordnung die Prüfung der Frage der „Errichtung eines ständigen Ausschusses der großen Emissionsbanken und die Einberufung periodischer Zusammenkünfte zwischen diesen Banken" gesetzt. Dazu hatten sich als Berichterstatter einige hervorragende Finanzsachverständige aus verschiedenen Ländern zu äußern, und in die Diskussion griffen weitere Autoritäten ein.

Bei der ausgiebigen Behandlung, die die Frage dort erfuhr, können wir das damals vorgelegte Material als Zusammenfassung und Überblick alles dessen betrachten, was vor dem Kriege zu unserem Thema beigesteuert worden ist. Jene Konferenz ist zugleich ein Stimmungsdokument dafür, wie man sich in den verschiedenen Ländern zum Thema einer Notenbankkonferenz stellte.

Professor Julius Wolf, der Begründer des mitteleuropäischen Wirtschaftsvereins, der unter dessen Ziele die Erleichterung des internationalen Zahlungsverkehrs von Anbeginn (1904) an aufgenommen hatte, war der Hauptreferent.

Er stellt in seinem Referate fest[1]), daß trotz aller internationaler Münz- und Währungskonferenzen des verflossenen Jahrhunderts der Anteil der Notenbanken am internationalen Zahlungsgeschäft ein ganz unbedeutender sei. „Würde es sich darum handeln, internationale Konferenzen der Notenbanken zu dem Zwecke einzuberufen, eine Vereinheitlichung ihrer Geschäftsführung, ihres Geschäftsbereiches, ihrer Diskontpolitik, ihrer Maßnahmen zur Verhinderung des Abflusses von Gold usw. herbeizuführen, so dürfte ein solches Vorhaben sicherlich zu keinem anderen Ergebnis führen, als es dem grandiosen Versuch einer Vereinheitlichung der nationalen Münzsysteme oder den Bemühungen um eine internationale Doppelwährung zuteil geworden ist."[2]) Nach den vorangegangenen Enttäuschungen beurteilte Wolf die Zukunft pessimistisch.

Behufs größerer Billigkeit und Bequemlichkeit der internationalen Zahlungen, die Notenbanken auch für das internationale Zahlungsgeschäft zu gewinnen, war der Hauptzweck der von ihm verlangten und beantragten internationalen Konferenzen der Notenbanken.

[1]) Veröffentlichungen der mitteleuropäischen Wirtschaftsvereine (A. Deichertsche Verlagsbuchhandlung, Leipzig): Verhandlungen der mitteleuropäischen Wirtschaftskonferenz in Brüssel 15./16. IV. 1912.

[2]) V. d. M. E. W. V. S. 103 (V. d. M. E. V. = Abkürzung f. „Veröffentlichungen der mitteleuropäischen Wirtschaftsvereine").

Schon an der internationalen Münzkonferenz in Brüssel 1892 hatte Wolf den internationalen Giroverkehr der Notenbanken propagiert[1]). Ohne Erfolg. Denn auch dem Münzbund der drei skandinavischen Notenbanken fehlen die charakteristischen Merkmale des internationalen Giroverkehrs, nämlich „Zahlungsaufträge von Bank zu Bank und Zuschreibungen des zu zahlenden Geldbetrages auf das Konto des Empfangsberechtigten"[2]). Die drei genannten Banken gestehen sich nur das Recht zu, Anweisungen aufeinander auszustellen, die an den Hauptkassen zahlbar sind. Diese Anweisungen werden bei jeder Bank gegenseitig verrechnet. Das ist alles.

Technisch sind zu einem internationalen Übereinkommen des Giroverkehrs keine Schwierigkeiten zu überwinden. Vielmehr meint Wolf, daß die Gründe gegen eine solche Vereinbarung rein politischen Inhaltes seien.

Wolfs zweiter Vorschlag betrifft, in Ergänzung zum ersten, das internationale Edelmetallclearing, ein Problem, welches er ebenfalls schon 1892 in Voranschlag gebracht hatte. Der amerikanische Bundesschatzmeister Ellis H. Roberts hatte diesen Gedanken am amerikanischen Bankierstag 1904 aufgegriffen und konstatiert, „daß während der vergangenen 15 Jahre die Union 890 Millionen Dollars importiert habe. Es seien also nur 5 Prozent des gesamten Versandes im Auslande verblieben. Sicherlich würde es billiger sein, anstatt der Bruttosummen die Bilanzen zu zahlen, wie die Clearinghäuser täglich bezeugen"[3]). Damit die Verwirklichung des Projektes nicht an der nationalen Eifersucht scheitere, macht Roberts den Vorschlag, das bei dem internationalen Clearinghaus zu hinterlegende Gold nicht an einem einzigen Platze, sondern an mehreren zu deponieren, und zwar in London, Paris, Berlin, New York. Statt daß das Gold, über welches die Notenbank verfügt und auf Grund von welchem sie ihre Noten ausgibt, wie bisher in ihren Kellern liegt, würde es eben, wenn auch nur zum Teil, im Ausland deponiert sein. Als Beispiel einer solchen Möglichkeit können die von seiten der Bank von England 1906 der Ägyptischen

[1]) Siehe auch „Wolf: Vorschläge zur Währungsfrage" (Zürich 1892) S. 49 ff.

[2]) V. d. M. E. W. V. a. a. O. S. 109.

[3]) New Yorker Handelszeitung (1. Okt. 1904) zitiert nach V. d. M. E. W. V. S. 111.

Bank kreditierten 400000 Pfund Sterling angeführt werden[1]): In Ägypten vollzieht sich der Baumwollhandel mit den Fellachen auf reiner Goldbasis. Hohe Baumwollpreise führten im Jahre 1906 dazu, daß die Händler ihre Ware plötzlich auf den Markt warfen, was eine große Goldnachfrage zur Folge hatte. Die übliche Goldreserve der Ägyptischen Bank genügte nicht und die damals ohnehin angespannte Lage hätte verhängnisvoll werden können, wenn nicht die Bank von England zu Hilfe geeilt wäre. Um eine Erleichterung mit sofortiger Wirkung zu ermöglichen, gelangte das Gold nicht etwa auf dem gewöhnlichen Transportweg nach Ägypten, sondern die Bank von England eröffnete der Bank von Ägypten rein formal einen Buchkredit in der Höhe von 10 Millionen Franken. Die Ägyptische Bank gab nun auf Grund eines zum Teil im Ausland befindlichen Goldbetrages Noten aus, und an dem Tag, an welchem die Ägyptische Bank dieses Gold nicht mehr benötigte, stand das Gold der Bank von England wieder zur Verfügung. Hier entsteht nun allerdings die außerordentlich wichtige Frage, ob die Bank von England nicht selbst dieses der Ägyptischen Bank gutgeschriebene Gold als Notendeckung verwandte, so daß in diesem Falle das Gold effektiv zu zwei Notendeckungen gebraucht wurde. Die Bankausweise der Bank von England geben hierüber keinen Aufschluß. Wir werden später auf die Wichtigkeit dieses Problems zurückkommen.

Interessant ist der von Wolf angeführte Ausspruch des ehemaligen Reichsbankpräsidenten Koch[2]): „So weit ist das Vertrauen zwischen den Nationen trotz aller Kulturfortschritte noch nicht gediehen, daß man dem einen oder anderen Lande die Aufbewahrung eines internationalen Goldschatzes anvertrauen könnte . . . In Geldsachen ist man ja heute zwischen den verschiedenen Völkern allerdings bedeutend gewissenhafter als in früheren Zeiten, aber alles hat seine Grenzen, es kann doch immer ein Fall kommen, in dem Gewalt vor Recht geht. Not bricht bekanntlich Eisen." Wolf gibt selbst zu, daß ein gewisses Risiko damit verbunden sei, jedoch seien die Vorteile dessen schon wert.

Ebenfalls schon 1892 angeregt war von Wolf der Gedanke einer internationalen Banknote. Das amerikanische Repräs-

[1]) The Economist (24. Nov. 1906) S. 1921 und Luzzatti a. a. O. S. 365.
[2]) Berliner Tageblatt vom Oktober 1904, zitiert nach V. d. M. E. W. V. S. 112.

sentantenhaus hatte sich damit im Jahre 1900 befaßt, fand aber keine Mehrheit. Wolf weist auf das Beispiel der drei nordischen Zentralbanken, die ihre Noten gegenseitig anstandslos in Zahlung nehmen, ohne daß hierzu eine Verpflichtung bestünde. Das Risiko der Verschuldung der ausgebenden an die einlösende Bank könnte dadurch auf ein Minimum reduziert werden, meint Wolf, daß jede Notenbank über ein bestimmtes Notenkontingent hinaus die Zustimmung der Kontrahenten einholen müßte. Eine Stabilisierung des Wechselkurse könnte dadurch verhindert werden, indem man die internationale Banknote nur in der Währung eines Landes ausgeben würde. Diese Banknote hätte dann in den Ländern anderer Währung keinen festen Preis, sondern würde sich den Kursschwankungen der Devisen anpassen. Um auch hier eventuelle Rivalitäten betreffs der Wahl der Banknotenwährung auszuschalten, könnte, vergleichbar dem Mark Banco von früher, eine Hilfswährung eingeführt werden, und zwar hätte man im internationalen Verkehr einfach mit Goldgewichtseinheiten zu rechnen[1]).

---

[1]) Professor W. Ostwald hatte im Dezember 1910 in einer Versammlung des Vereins Berliner Kaufleute und Industrieller seine Idee über die Einführung einer Weltmünze entwickelt. Ostwald verlangt die Einführung einer Welt- oder internationalen Einheitsmünze vom Standpunkt des Kulturphilosophen und Kulturpolitikers als Konsequenz des ökonomischen Postulats größtmöglicher Energieersparnis. Als Münznorm empfiehlt er das Gramm reinen Goldes, das, zwischen den bestehenden nationalen Münzeinheiten ungefähr in der Mitte stehend, dem geringsten Widerstand begegnen würde. Die praktische Ausführung denkt er sich so, daß zunächst privatim zwischen einzelnen Firmen eine Verrechnung des internationalen Warenverkehrs in Goldgrammen erfolgen soll, daß dann freigewählte Verbände von Fachleuten, erst nationale, später internationale, die theoretische Durcharbeitung der Frage in die Hand nehmen und auf Grund gegenseitiger Vereinbarung allmählich die Regierungen zwingen, auf dem Wege der Gesetzgebung die Münzeinheit zu verwirklichen.

Er schlägt weiter vor, alle Währungen auf einen gemeinsamen Nenner zu bringen und die gegenseitigen Zahlungsverpflichtungen der Staaten durch Goldzertifikate auszugleichen. Die Zertifikate sollen auf Grund vorhandener Goldbestände von den Staaten bzw. großen Banken ausgestellt werden und künftig das alleinige Weltzahlungsmittel bilden. („Die Bank" [1913 II] S. 829 ff.)

Aus dem Ostwaldschen Vorschlag bleibt als neu und diskutabel die Idee, auch denjenigen Teil der internationalen Zahlungen, der aus bestimmten Gründen nicht durch Schecks und gleichartige Geldsurrogate ausgeglichen wird, in Zukunft statt durch effektive Goldtransporte abzutragen, durch Anweisungen zu ersetzen. Diese Anweisungen wären so gedacht, daß

Wolf propagiert ferner die Mitwirkung der Notenbanken am internationalen Inkassoverkehr und verweist dafür auf das Beispiel der Schwedischen Reichsbank, welche 1905 mit der Nationalbank in Kopenhagen ein Übereinkommen geschlossen hat, wonach zwischen diesen beiden Instituten ein gegenseitiger provisionsfreier Inkassoverkehr für die wichtigeren schwedischen und dänischen Plätze erfolgt. Für die übrigen Plätze vermitteln die Banken das Inkasso nur gegen bestimmte Gebühren. Jede Bank hat das Recht, für ihr Guthaben Rimesse in geprägter skandinavischer Goldmünze zu verlangen. Auch ist jede Bank berechtigt, sobald das Guthaben der anderen eine Million Kronen nicht mehr beträgt, Auffüllung zu fordern. Andererseits steht beiden Banken das Recht zu, einen drei Millionen Kronen übersteigenden Betrag jederzeit abzurufen.

Im Anschluß an diese hier kurz zusammengefaßten Ausführungen schlägt Wolf eine internationale Konferenz der Notenbanken vor. Mit der jahrhundertlangen Isolierung der Notenbanken soll gebrochen werden. Wolf weist auf die schon erfolgten Kooperationen von Notenbanken hin[1]) und will damit begründen, daß der Gedanke auch ausführbar ist. Diese Kooperation läßt Wolf an der Brüsseler Konferenz sagen: „Das gemeinsame Vorgehen der Notenbanken schließt gegenüber der rücksichtslosen Verteidigung des Goldschatzes gegeneinander so beträchtliche Vorteile für jede einzelne von ihnen in sich, daß als wahrscheinlich anzunehmen ist, daß wenn die Instanz für solches gemeinsame Vorgehen einmal geschaffen ist, man sie nicht unbenützt lassen wird. Sie kommt besonders in Betracht für einen außerordentlich starken Geldbedarf der überseeischen Länder und zumal dann, wenn, wie es 1906 und 1907 der Fall war, auch die heimische Volkswirtschaft

---

sie nicht wie die Schecks auf Gold schlechthin, sondern auf eine konkrete, an bestimmter Stelle deponierte Goldmenge lauten.

Ähnlich lautet der Vorschlag des Breslauer Bankiers von Eichborn (Frankfurter Zeitung 26. Mai 1912): Goldzertifikate lautend auf eine bestimmte Menge Gold, bei allen Zentralbanken einlösbar. Diese Zertifikate sollen nun nicht ganz allgemein an die Stelle des Goldes treten und damit dessen Versendung überflüssig machen, sondern sie sollen die durch Krisenzeiten verursachten Goldverschickungen ersetzen. Die Zentralbanken sollen einander mit diesen Zertifikaten in Krisenzeiten zu Hilfe kommen. Die prinzipielle Frage einer Kooperation der Notenbanken wird also angeschnitten.

[1]) Vgl. Historischer Teil S. 11 ff.

auf die Leistungsfähigkeit der Notenbanken die allergrößten Anforderungen stellt."[1]) Wolf verlangt nun nicht ein Zusammenarbeiten der Notenbanken, wie es hier geschehen ist, nämlich erst im letzten Moment der allergrößten Gefahr, sondern die Kooperation soll von langer Hand her vorbereitet sein. Es handelt sich in dem Wolfschen Vorschlag um ein planmäßiges Zusammengehen. Wolf verweist auf Luzzatti[2]), der anläßlich der kritischen Lage der Bank von England im Jahre 1907 darauf hinwies, wie Italien in der Lage gewesen wäre, England mit 100 Millionen Lire zu helfen, was nicht geschehen ist, weil man sich in England in vollkommener Unkenntnis über die italienischen Verhältnisse befand und deshalb nicht an Italien herangetreten war.

Professor Wolf faßte seine Ausführungen in drei Resolutionen zusammen[3]):

1. Die europäischen Notenbanken werden eingeladen, internationale Konferenzen abzuhalten, um zu untersuchen, was zur Verbesserung des Zahlungsverkehrs unternommen werden könnte, und die Verwirklichung der Projekte einzuleiten, von deren praktischer Durchführbarkeit und Nützlichkeit sie überzeugt waren.
2. Die Konferenz bezeichnet folgende Fragen als bereits durchführbar:
   a) einen internationalen Giroverkehr zugunsten der Kontokorrentinhaber bei den Notenbanken;
   b) ein internationales Clearing, welches auf dem Kompensationswege die Saldi der Mitgliedbanken ausgleichen würde;
   c) der gegenseitige Einzug der aufs Ausland lautenden Effekten;
   d) die Ausgabe, auf Verlangen des Publikums, von Akkreditiven und internationaler Schecks von einer Bank auf die andere.
3. Es wird die Hoffnung ausgesprochen, daß die Notenbanken, wenn sie sich erst einmal nähergetreten sind, auch Mittel und

---

[1]) V. d. M. E. W. V. a. a. O. S. 121

[2]) Luigi Luzzatti: Une conférence pour la paix monétaire. (Siehe Historischer Teil S. 24.)

[3]) V. d. M. E. W. V. a. a. O. S. 195.

Wege suchen werden, um die Organisation des Kreditwesens und die Verbesserung der internationalen Zahlungen herbeizuführen.

Wenn es auch in dieser dritten Resolution nicht ausgesprochen wird, so ist daraus doch ersichtlich, daß Prof. Wolf auf das fundamentale Problem hinzielte: Verständigung über Diskontpolitik und internationales Zahlungsmittel.

Albert Janssen, der spätere Finanzminister Belgiens, als zweiter Redner der Konferenz, anerkennt die getätigte Kooperation der Notenbanken. Er führt auch das Beispiel der österreichisch-ungarischen Nationalbank an, welche 1907 anläßlich der Geldversteifung und der drohenden Diskonterhöhung in Berlin der Reichsbank mit Goldsendungen zu Hilfe eilte. Er verweist auf die Ausführungen von Ansiaux[1]) und gibt im weiteren Verlauf seiner Rede die Nützlichkeit solcher Zusammenarbeit der Notenbanken zu, bemerkt aber, daß die Hilfe spendenden Notenbanken in all den erwähnten Fällen einer effektiven Kooperation aus rein egoistischen Interessen gehandelt hätten. Indem die Bank von Frankreich englische Wechsel diskontierte, hat sie ein ausgezeichnetes Geschäft gemacht und dabei gleichzeitig die schlimmen Folgen abgewendet, die eine Erhöhung des Diskonts der Bank von Frankreich für Frankreich nach sich gezogen hätte. Jedes Land muß seinen Metallschatz verteidigen, und wenn, wie oben gezeigt, Frankreich England Gold überließ, so war dies nur eine indirekte Verteidigung.

Der größte Einwurf gegen eine festzulegende Kooperation der Notenbanken, meint Janssen, läßt sich aber vom politischen Gesichtswinkel ableiten. In den meisten Großmächten wird der Metallbestand der Notenbanken als eine Art Staatsschatz betrachtet, dessen Höhe als politischer Faktor eine außerordentlich bedeutsame Rolle spielt. Im Falle einer Mobilisation ist die Liquidität der Notenbank eine der ersten Sorgen der Regierung und spielt für den Erfolg eine ausschlaggebende, prädominierende Rolle[2]). Die

[1]) Vgl. Historischer Teil S. 26.

[2]) Daß „Gold schwerer gewesen ist als Eisen", zeigt uns schon Helfferich in seinem 1906 erschienenen Buche: Das Geld im Russisch-Japanischen Kriege. Rußland hatte es in den 20 Jahren vor dem Kriege verstanden, den zerrütteten Staatshaushalt in ungeahnter Weise zu befestigen. Die Papierwährung war durch die Goldwährung ersetzt worden, und zur Sicherung der

bis jetzt gewährten Golddarlehen sind politisch verständlich. Die österreichisch-ungarische Bank kam der Reichsbank zu Hilfe, weil Österreich-Ungarn und Deutschland Verbündete sind. Ebenfalls vom politischen Gesichtspunkt zu bewerten sind die Vorgänge der Jahre 1906 und 1907 zwischen der Bank von Frankreich und der

---

Währung sowie als Kriegsreserve neben den erheblichen freien Beständen der Staatskasse wurde in der Zentralbank ein gewaltiger Goldvorrat angesammelt.

Japan hatte seine finanziellen Kräfte namentlich zur Durchführung des Rüstungsprogramms gewaltig in Anspruch genommen. Sein Goldvorrat, der den Notenumlauf kaum zu einem Drittel deckte, gestattete keine erhebliche Inanspruchnahme mehr. So hatte Japan während des Krieges, ja auch nach den großen gewonnenen Schlachten bedeutend größere Schwierigkeiten, seine Anleihen auf dem internationalen Kapitalmarkt unterzubringen, als Rußland. Und gerade auf Grund dieser weit größeren Kapitalkraft ist es mehr wie fraglich, ob Rußland trotz der großen Niederlagen zur Einstellung der Feindseligkeiten bereit gewesen, wenn nicht im Inneren die politischen Unruhen ausgebrochen wären.

Wohl ist in der zweiten Kriegsphase der europäische Geldmarkt Japan entgegengekommen. Da aber das japanische Volk schon enorme Steuern auf sich genommen hatte, war die Sehne nicht weiter dehnbar. Japan mußte froh sein, den Krieg ohne Kriegskostenentschädigung zu beenden, während Rußland noch auf die großen Goldbestände hätte zurückgreifen können. Und diese finanzielle Übermacht hat auf alle Fälle in den Portsmouther Friedensverhandlungen eine eminente Rolle gespielt.

M. Ströll: Über das deutsche Geldwesen im Kriegsfall (Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich, XXIII. Heft 1/2, S. 173 ff. sowie S. 437 ff.).

Ströll weist darauf hin, wie wichtig der Nibelungenhort im Juliusturm zu Spandau mit seinen 120 Millionen gemünzten Goldmark ist. (Welch lächerlicher Betrag 1914!) Auf Grund dieses Goldes wird die Reichsbank im Bedarfsfall über 300 Millionen Mark Noten mehr ausgeben können. (Der Schatz gehörte dem Reich und sollte der Reichsbank überwiesen werden.) Ströll setzt sich dafür ein, daß je weniger Gold der Reichsbank entzogen werde, desto gelassener könne das Reich den Krieg erwarten. S. 450: „Soviel steht fest, je verhältnismäßig kleiner der Goldhort, um so dringender bedarf er im allgemeinen Interesse der sorgfältigen Bewachung und ängstlichen Zusammenhaltung. Die Kriegstüchtigkeit einer Notenbank ist bedingt durch eine genügende Metallgrundlage und ein elastisches Notenausgaberecht." In diesem Zusammenhang empfiehlt Ströll, im Kriegsfall den Noten möglichst bald den Zwangskurs zu geben, damit das Gold vom Publikum nicht gehortet werden könne. Wie wichtig ein Goldkriegsschatz ist, glaubt Ströll an Hand des Beispieles der Bank von Frankreich im Jahre 1870 beweisen zu können: Der französische Staat verfügte über keinen Kriegsgoldschatz, dafür aber die Bank von Frankreich über den damals unerhörten Betrag von 1300 Millionen Goldfranken. Kurz nach Kriegsausbruch legte der Staat seine Hand auf

Bank von England. Die beiden Länder waren damals schon einige Jahre in nahe politische Beziehungen zueinander getreten. Die schon erwähnten Jahresberichte der Bank von Frankreich für die Jahre 1906 und 1907 sind wegleitend. Es heißt dort: „C'est dans un esprit de haute et amicale solidarité, que la Banque a agi", und weiter spricht man von einem „renfort amical à un grand marché voisin et ami".

---

die Bank von Frankreich und erklärte sie zur Nationalkriegsbank. Damit war das spätere Schicksal der Bank auf Jahre hinaus besiegelt, entnahm doch der Staat der Bank den Goldschatz zur Kriegsführung.

Prof. J. Rießer, Berlin: Finanzielle Kriegsbereitschaft und Kriegsführung, 1913.

Auch er hebt hervor, wie außerordentlich wichtig es für den Fall eines Krieges ist, daß das zentrale Noteninstitut (die Reichsbank) über einen mächtigen Goldbestand verfügt. Er empfiehlt die Heranziehung von Gold einmal aus der überreichen inneren Goldzirkulation durch vermehrte Ausgabe von Banknoten zu 20 und 50 Mark, wie das in der Tat 1912 geschehen ist. Dann sollen die Goldforderungen auf das Ausland in Form von Auslandswechseln planmäßig erhöht werden. Er weist darauf hin, welche großen Dienste der Devisenbestand anläßlich der politischen Wirren 1911, als die ausländischen Guthaben in großen Posten aus Deutschland zurückgezogen wurden, geleistet hat. Weiter scheint es Rießer wichtig, zur Stärkung des Goldbestandes der Reichsbank die Erhöhung des Ankaufspreises für Gold von 1292 auf 1295 für das Pfund fein durchzuführen, unter Verzicht auf die Prägegebühr. Der indirekte Gewinn würde dadurch größer sein als der Verlust der Reichsbank.

Der Gedanke der Goldanhäufung hat in Deutschland großen Anklang gefunden, denn der Gesetzentwurf über die „Änderung im Finanzwesen" vom 28. März 1913 sieht vor die Ausgabe von weiteren Reichskassenscheinen in Abschnitten von 5 und 10 Mark bis zur Höhe von 120 Millionen Mark, die „zur Beschaffung eines gleichen Betrages in gemünztem Golde mit der Zweckbestimmung des Reichskriegsschatzes" verwendet werden sollen.

Das Problem der Kooperation der Notenbanken wird in keinem der hier zitierten Fälle berührt. Die verschiedenen Beispiele wurden hier nur angeführt, um zu zeigen, wie jeder Gedanke einer Kooperation der Notenbanken, der in irgendeiner Weise den Goldbestand einer Großmacht verkleinern könnte oder aus ihrer Machtsphäre bringen würde, an dieser politischen Einstellung scheitern mußte.

Wir zitieren zum Schluß noch:

Ramon: Histoire de la Banque de France S. 427: „La mobilisation générale du 2 août 1914 ne surprit pas la Banque, qui s'y était préparée de longue dâte. La politique de l'or avait été en partie dictée par un souci de sécurité politique. Il était apparu en effet au gouvernement de la Banque, qu'une forte encaisse métallique constituerait l'un des plus puissants remparts de la défense nationale."

Janssen meint, daß die Bank von Frankreich der Bank von England niemals 80 Millionen Goldfranken geliehen hätte, wenn nicht die französische Regierung die Bewilligung erteilt hätte.

Aus diesem Grunde vor allem bestreitet Janssen, daß die Goldschätze der Notenbanken das Objekt internationaler Verträge jemals bilden könnten. Wie wünschbar auch die Kooperation der Notenbanken sei, so müsse einstweilen dieser Gedanke auf die Zeit verschoben werden, wo neue internationale politische Zustände dies auch ermöglichen. Einstweilen sei das beste, man propagiere den Kooperationsgedanken in der Weise, daß er unter verbündeten Mächten zustande komme.

Hingegen gab sich Janssen die Mühe, auf jene Institutionen im einzelnen einzugehen, bei denen schon damals ein gewisser Grad von internationaler Verständigung und Ausgleich erzielt worden war.

Schon seit 1892 gab es bei der internationalen Poststelle in Bern eine Zentralverrechnungsstelle, die monatlich die Saldi feststellte, die nach einem bestimmten Modus beglichen wurden. Hier, auf postalischem Gebiet, ist ein internationaler Clearing verwirklicht worden. Die Österreichische Postsparkasse war die Urheberin einer ganzen Anzahl von Verträgen zur Einrichtung eines Giroverkehrs ihrer Kunden mit denen anderer Länder. So 1906 die Vereinbarung der Österreichischen Postsparkasse mit der Deutschen Bank. Dieser Verkehr wurde stetig ausgebaut und in anderen Ländern nachgeahmt, bis 1910 zwischen Deutschland (einschließlich Bayern und Württemberg), Österreich-Ungarn und der Schweiz ein internationales Postclearing beschlossen wurde. Auf dem Wege von Vereinbarungen der Postverwaltungen mit Privatbanken, welche Filialen im Ausland haben, wie z. B. das Abkommen der Schweizerischen Postverwaltung mit dem Schweizerischen Bankverein, der eine Filiale in London führt, konnte der Radius des Clearingverfahrens auf weiteste Entfernungen hin ausgedehnt werden.

Janssen kam dann wie Wolf auf das Beispiel des Ausgleichsverfahrens der drei nordischen Notenbanken zu sprechen. Aus seinen Darlegungen erhellte, daß da, wo keine Bedenken bestehen, Guthaben im Ausland und sogar fremde Banknoten als Teil der Metalldeckung zu betrachten, der internationale Zahlungsverkehr praktisch nichts mehr zu wünschen übrig lasse.

Der dritte Sprecher an der Konferenz, E. Elewyck, befaßte sich eingehend mit den bisher gemachten Vorschlägen, die sich auf internationale Noten- und Metalldepotverträge, sowie auf eine internationale Bank beziehen. Er wies auf die für Belgien mehr wie ungünstige Bindung an die lateinische Münzunion hin. Er gab seiner Meinung dahingehend Ausdruck, daß Belgien nicht Mitglied, wohl aber Gefangene der lateinischen Münzunion sei. Er kam zu dem Schlusse, daß die Verschiedenheit der Geld- und Banksysteme, der Gewohnheiten und Sitten, d. h. der typisch nationale Aufbau des Geldwesens, sowie auch die Unmöglichkeit, ein internationales System mit den bestehenden nationalen Systemen in befriedigender Weise in Übereinstimmung zu bringen, eine Kooperation der Notenbanken im Sinne Luzzattis unmöglich mache[1]).

Die Konferenz von Brüssel hinterläßt den Eindruck, daß die Mehrheit der Vertreter der versammelten Nationen (Deutschland, Österreich, Ungarn, England, Frankreich, Niederlande, Belgien) dem Gedanken einer Annäherung der Notenbanken in grundsätzlichen Fragen skeptisch gegenüberstand. Sie war aber bereit, die technische Vervollkommnung des Zahlungsverkehrs von Land zu Land, die ja schon bis zu einem gewissen Grade gediehen war, tatkräftig zu fördern. Dieser Einstellung wurde denn auch in der einstimmigen Annahme der Wolfschen Resolutionen Ausdruck verliehen.

Zusammenfassung der Vorkriegsprojekte.

Die Vorkriegsprojekte können in drei Gruppen auseinandergehalten werden:

a) Das Gold wird seiner Stellung als selbständiges internationales Zahlungsmittel enthoben (Ostwald: Goldgramm). Dazu äußert sich Lansburgh[2]): „Solange wir keinen ewigen Weltfrieden, und zwar in politischer wie in wirtschaftlicher Hinsicht haben, kann kein Staat und keine Notenbank die Hand dazu bieten, daß der Forderungssaldo des Inlands gegenüber dem Ausland in einem Zahlungsmittel ausgeglichen wird, dessen Wert ganz oder teilweise auf Beschlüssen anderer Staaten beruht.

[1]) Vgl. Historischer Teil S. 24 ff.
[2]) „Die Bank" (1913) S. 837. Lansburgh: Goldwanderung.

Schmoller[1]) weist auf die wiederholt hervorgetretenen Versuche, eine Einheitsmünze zu finden, hin. Im alten Deutschen Reiche, wo drei verschiedene Münzrechnungen (Taler, Gulden, Schilling) im Gebrauch waren, hat der Taler in gewissem Sinne lange die Rolle der von Ostwald ersehnten Einheitsmünze gespielt. Dagegen konnten sich die in großer Zahl geprägten Goldkronen, die zufällig genau dem von Ostwald empfohlenen Münzfuße entsprachen, wegen der Schwierigkeit der Umrechnung gar keinen Eingang verschaffen. Sie wurden von Geschäftsleuten und Privaten gleich entschieden zurückgewiesen. Erste und unerläßliche Vorbedingung für eine Einheitsmünze ist das glatte und einfache Aufgehen in die vorhandenen und gangbaren Münzsorten. Das von Ostwald vorgeschlagene Goldgramm steht aber zu allen umlaufenden Münzsorten der Welt in denkbar ungünstigstem Verhältnis, so daß schon aus diesem Grunde seine Einführung unmöglich ist. Schmoller erinnert daran, daß bei der Einführung der deutschen Reichswährung, im Interesse einer Vereinfachung des internationalen Handelsverkehrs, von den verschiedensten Seiten die lebhaftesten Anstrengungen gemacht wurden, den Anschluß des Reiches an eines der bestehenden Münzsysteme durchzusetzen. Man hat aber wohlweislich davon Abstand genommen. Münzkonventionen behufs einheitlicher Prägung kann man nur mit Staaten abschließen, die minder mächtig sind, oder unter der Voraussetzung, daß sämtliche kontrahierende Staaten sich bereit erklären, ihr Prägungsrecht unter die Kontrolle der gemeinsamen Münzkommission zu stellen. Außerdem müßten die betreffenden Staaten das feierliche Gelöbnis ablegen, kein Papiergeld auszugeben, da durch das Recht der unbeschränkten Notenemission die abgeschlossene Münzeinheit ihrem Wesen nach vollständig illusorisch wird, wenn sie auch formal noch fortbesteht. Angesichts dieser und anderer Schwierigkeiten besteht bei Sachverständigen heute nirgends große Geneigtheit zu internationalen Abkommen über Währungsfragen. Was Ostwald im internationalen Handelsverkehr mit der Einheitsgoldmünze erreichen will, das erreichen die Banken heute schon durch ihre Barrenzahlungen. Im Kleinverkehr und für den Privatmann auf Auslandsreisen leisten Kreditbriefe weit bessere Dienste, als eine einheitliche Goldmünze es vermöchte.

[1]) Referat in der Versammlung des Vereins Berliner Kaufleute und Industrieller Dezember 1910.

b) Vorschlag bankpolitischer Natur: Die Goldbestände der Zentralnotenbanken sollen geschützt werden. Ausgabe von Goldzertifikaten (von Eichborn), die an Stelle des Goldes die Saldi wechselseitig ausgleichen. Dies würde nicht hindern, daß das Eigentumsrecht am Golde und damit die Disposition darüber künftig genau so fehlen würde wie jetzt. Auch wie Luzzatti vorschlägt, daß die Notenbanken untereinander die Abrede treffen, sich gegenseitig mit ihren Goldbeständen auszuhelfen, wie dies tatsächlich mehrmals in die Tat umgesetzt wurde. Die entbehrlichen Goldvorräte werden jeweils an die bedrohten Plätze verschickt und dadurch die Gefahr des Goldabflusses vermindert.

Zu diesem Vorschlag äußert sich Lansburgh[1]): „Aber auch dieser so naheliegende Vorschlag ist eine Utopie. Er trägt dem Umstande nicht Rechnung, daß die Goldvorräte der Notenbanken, neben den ihnen gesetzlich übertragenen Funktionen, auch noch die Rolle eines Kriegsschatzes spielen. Schon daraus ergibt sich, daß Hilfsoperationen, wie diejenigen der Bank von Frankreich gegenüber ihrer englischen Kollegin, nicht nur einen wirtschaftlichen, sondern auch einen eminent politischen Charakter tragen . . . ‚Jamais la Banque de France n'aurait prêté 80 Millions d'or à la Banque d'Angleterre, si le gouvernement français ne l'y avait pas autorisé.'[2]) Und da die politischen Konstellationen häufig wechseln, ist eine bindende internationale Abmachung über die wechselseitige Überlassung von Leihgold kaum unter befreundeten Nationen denkbar. . . . Aber nicht nur aus politischen Gründen ist an die Verwirklichung dieses Vorschlages nicht zu denken. Auch nach Proklamierung des ewigen Weltfriedens würden die Notenbanken unter keinen Umständen eine bindende Verpflichtung zu gegenseitiger Hilfeleistung eingehen. Die Gefahr einer Selbstentblößung wäre zu groß und die Möglichkeit läge nahe, daß eine falsche Beurteilung der Weltgeldmarktlage ein zu frühes Eingreifen und daher Reservemangel im Moment eines späteren akuten Angriffs auf die eigenen Goldbestände zur Folge hätte, mit dem Endeffekt, daß die internationale Hilfsbereitschaft eine nationale Krise auslöste. Vor allem aber muß jede Konvention der Zentralbanken an dem Um-

---

[1]) „Die Bank" a. a. O. S. 837.

[2]) Janssen in seinem Referat an der Wirtschaftskonferenz in Brüssel. Vgl. Historischer Teil S. 39.

stande scheitern, daß es letzten Endes weniger die internationalen Zahlungsbilanzen als vielmehr die nationalen Währungsfehler sind, welche die Goldreserven bedrohen. Der Goldschatz jeder einzelnen Notenbank kann durch die Akte der inneren Verwaltung geschwächt oder durch eine ungemessene Ausgabe ungedeckter Noten überlastet werden, ohne daß die Ursachen des daraus entstehenden relativen Goldmangels sich in jedem Fall genau erkennen und gegen äußere Ursachen abgrenzen lassen. Welche Notenbank wird aber bereit sein, mit ihrem eigenen Goldbestande für die Gesundheit fremder Währungen einzustehen? Von den vernünftig verwalteten auch nicht eine einzige. Man muß sich vergegenwärtigen, daß die Bankgesetze fast aller Länder strenge Vorschriften enthalten, die sich gegen den Mißbrauch der Münz- und Währungshoheit durch die eigene Regierung richten. Und da sollten die Banken bereit sein, einen etwaigen Mißbrauch fremder Regierungen mit ihrem Golde gutzumachen!"

c) Vorschlag eines internationalen Giroverbandes der Notenbanken (Wolf)[1]: Wie die bestehenden Postscheckgirosysteme der verschiedenen Länder ein Abkommen getroffen haben, so hofft Wolf auch analog die Notenbanken, ja sogar die Privatbanken der einzelnen Länder in Verbindung zu bringen, wovon er sich einen günstigen Einfluß auf den börsenmäßigen Verkehr in internationalen Zahlungsmitteln verspricht. Bei richtigem Funktionieren eines Giroverbandes der Zentralbanken würde der Devisenhandel überhaupt aufhören. Der Giroverband würde die Goldübertragungen von Land zu Land erledigen. Bleibt noch die Barregulierung der Überweisungssaldi. Dafür befürwortet Wolf die Ergänzung des Weltgiroverkehrs durch eine internationale Abrechnungsstelle in Verbindung mit einem Zentraldepot. In diesem Zentraldepot würden die Saldi buchmäßig übertragen. Und auf Grund der Goldbestände könnten Zertifikate des Zentraldepots ausgegeben werden, so daß jede effektive Goldzahlung überhaupt aufhören würde.

Zu diesem Postulat äußert sich Lansburgh[2]: „Wenn auch das Weltgiro an sich keine materielle, sondern nur eine technische Änderung des bestehenden Weltzahlungsverfahrens bedeutet, so hat es

[1] Julius Wolf: Das internationale Zahlungswesen. 1913.
[2] „Die Bank" a. a. O. S. 935 ff.

doch eine materielle Änderung zur Voraussetzung. Statt des Goldes müßten, damit der Boden für ein Weltgiro geebnet wird, die Zahlungsversprechen der Notenbanken Weltgeltung und unbedingte liberierende Kraft erlangen. Da das aber darauf hinausläuft, daß die Notenbanken sich gegenseitig unbeschränkten Kredit einräumen, so ist an die Verwirklichung dieser Vorbedingung für ein Weltgiro wohl auf absehbare Zeit nicht zu denken."

Aus den vorliegenden Ausführungen ergibt sich, daß bei Ausbruch des Weltkrieges nicht unbedeutende Ansätze zu einer Kooperation der Notenbanken vorlagen.

Noch trugen die Vorschläge rein akademisches Gepräge. Die Notenbanken selbst hatten sich bisher nicht geäußert. Jedoch das prinzipiell Wichtige war erkannt und die große getätigte Arbeit sollte später Früchte tragen.

III. KAPITEL.

Der Beginn einer effektiven Kooperation der Notenbanken seit dem Kriege.

A. Die Bank von England und die Golddepots der Alliierten.

Der Krieg war eine Blütezeit staatlicher Einmischung in das Geld- und Wirtschaftswesen. Dies ist weiter nicht verwunderlich, wenn man bedenkt, daß die Kriegführung ökonomische Anforderungen stellte, auf die man nicht gefaßt sein konnte und denen man nur durch willkürliche Eingriffe gewachsen zu sein glaubte.

Es handelte sich vor allem darum, zu verhindern, daß wegen einseitigen Importes, d. h. einer ansteigenden Passivität der Handelsbilanz, die Wechselkurse für das betreffende Land stetig stiegen, oder andererseits eine vollkommene Erschöpfung der Metallreserve eintrete, was logischerweise das eine oder das andere eintreten mußte, wenn den Importen keine Exporte gegenübergestellt werden konnten oder keine langfristigen Kredite erhältlich waren. Die Ententemächte sowohl wie die Zentralstaaten trafen Vereinbarungen zum Zwecke der Devisenstützung, so daß die Kurse auf einer künstlichen Höhe gehalten werden konnten. Andererseits gewährten die finanziell gutsituierten Staaten den schlechter situierten Staaten gewaltige Kredite.

Diese Operationen lagen meistens nicht in direktem Bereich der Notenbanken, sondern eher demjenigen der Schatzämter, wobei die Zentralbanken sich auf die Rolle eines Vermittlers oder Garanten beschränkten. Diese Vermittlertätigkeit der Notenbanken wollte Briand für die Entente weiter ausgebaut wissen und schlug deshalb 1916 in Paris — zufolge italienischen Anregungen — die

Gründung einer internationalen Bank für England, Italien und Frankreich vor. Der Plan gelangte bekanntlich nicht zur Ausführung[1]).

Ein Emissionsinstitut, die Bank von Frankreich, hat die besondere Aufmerksamkeit auf sich gezogen, weil sie, schon ehemals wegen ihres Goldreichtums berühmt, Gefahr lief, große Mengen Goldes für die Finanzierung der gewaltigen Kriegslieferungen verlustig zu gehen. Über den Goldverkehr zwischen Frankreich und England orientieren die Berichte der Generalversammlung der Aktionäre der Bank von Frankreich. Für die Tätigkeit im Jahre 1916 entnehmen wir daraus folgende Stellen[2]): „... La plus grosse partie de nos ventes d'or ... près de 900 millions au total pour la période de guerre ... ont été faites à la Banque d'Angleterre à l'occasion de conventions passées entre le gouvernement français et le gouvernement britannique. La France a reçu en échange des crédits à Londres pour un montant très notablement supérieur à celui de l'or envoyé. Comme nous l'indiquions déjà l'an dernier, ces envois ont permis à nos alliés d'éviter un fléchissement trop accentué de leur échange. Ils ont contribué par repercussion à la stabilisation du notre et fortifié le point d'appui de la tresorerie extérieur de l'Entente. Notre concour au marché britannique et au finances communes c'est aussi manifesté en 1916 par des prêts d'or que nous avons consentis, tant à la Banque d'Angleterre qu'au gouvernement britannique, en considération des crédits ouverts au trésor français et dont une partie a été mise par notre intermédiaire à la disposition du commerce."

Im gleichen Bericht[3]) werden die Goldlieferungen folgendermaßen charakterisiert: „... Nos remises à Londres en exécution des dernières conventions constituent des dépôts restituables dans la période qui suivra la conclusion de la paix."

Über die Goldtransaktionen im Jahre 1917 erfahren wir[4]): „... Les prêts d'or que nous avons consentis tant à la Banque d'Angleterre qu'au gouvernement britannique en considération des

[1]) Vgl. The Commercial and Financial Chronical (April 1916) S. 1568.

[2]) Banque de France. Assemblée générale des Actionnaires 25 jan. 1917, S. 32/33.

[3]) A. a. O. S. 12.

[4]) Assemblée générale 31 jan. 1918, S. 31.

crédits ouverts au trésor français, s'élèvent au total à 1955 millions. Ils doivent nous être réstitué dans la période qui suivra la fin des hostilités et figurent dans nos écritures sous la rubrique ‚or à l'étranger' avec les dépôts libres que nous avons notamment en Russie et aux Etats-Unis."

Was die Vereinigten Staaten betrifft, so finden wir folgende Bemerkung: „... tandis qu'en 1915 et 1916 notre coopération indirecte au soutient des changes alliés sur le marché américain, avait entrainé l'exportation d'environ 2 milliards et demi de notre encaisse ... aucun des arrangements intervenus depuis l'entrée en guerre de l'Amérique n'a comporté d'envois d'or."

Im Generalversammlungsbericht für das Jahr 1922 ist weiter folgendes zur Frage der französischen Metallreserven ausgeführt: „... La Banque d'Angleterre nous a réexpédié cette année une partie d'or, que nous lui avons remis pendant la guerre, à l'appui d'une ouverture de crédit consentie au trésor français par la convention en date du 15 avril 1916. Aux termes de cette convention nous devions consigner à Londres un montant en or égale au tiers du crédit consenti; cet or nous devait être réstitué au fur et à mesure des remboursements opérés par le gouvernement français. C'est en exécution de cet accord que nous avons déjà récupéré en 1919 la libre disposition de 58830000 francs en or, et que cette année même les remboursements effectuées ont dégagé un nouveau montant de 84022000 francs. Dès son retour à Paris cette somme en or, comme celle qui nous avait été réstitué en 1919, a été réintégrée sur notre bilan dans le chiffre de notre encaisse proprement dite et déduite du poste „or à l'étranger".

Ce poste spécial ne saurait prêter à aucune ambiguité d'interpretation, aussi bien en ce qui concerne l'or remis à la Banque d'Angleterre en exécution de la convention du 24 août 1916 dite ‚Accord de Calais'."

Hier wird angespielt auf das vielbesprochene Abkommen zwischen französischen und englischen Ministern, das unter dem Namen „Accord de Calais" bekannt ist und am 24. August 1916 abgeschlossen wurde[1]).

[1]) The Commercial and Financial Chronicle (30 Sept. 1916, S. 1169) gibt darüber folgenden Kommentar: Financial position of France as outlined by Mr. Ribot:

Als sechs Jahre später die sensationelle Nachricht verbreitet wurde, daß das in England deponierte französische Gold nach den Vereinigten Staaten verkauft worden sei, was großes Aufsehen verursachte, sahen sich die beteiligten Kreise veranlaßt, die öffentliche Meinung einigermaßen über die Natur der französischen Golddepots aufzuklären. Die „Information" veröffentlichte folgende Erklärung[1]):

„L'accord signé à Calais le 25 août 1916 entre MM. Briand, Ribot, Asquith et McKenna mettait à la disposition de la France des crédits en livres sterling pour un montant de 150 millions. L'art. 2 était ainsi conçu: le gouvernement français en échange de l'avance de 150 millions de livres, stipulée à l'article premier s'engage à demander à la Banque de France de mettre à la disposition de la trésorerie Britannique une somme de 50 millions de livres en or effectif, constituant un prêt devant être réstitué par le gouvernement britannique 3 ans après la terminaison de la guerre en même temps qu'aura lieu le remboursement de l'avance prévue à l'article premier."

Eine heftige Kontroverse entbrannte über die Frage der Bestimmung des französischen Golddepots. Stand das französische Gold in Beziehung zu dem englischen Vorschuß, d. h. war es ein Pfand oder eine Garantie, oder stellte es gewissermaßen eine Kompensation dar, um der Bank von England bei ihren großen Kreditoperationen durch eine Stärkung ihrer Metallreserve behilflich zu sein? Darüber gibt der angeführte Vertragsartikel eindeutige Aus-

I may mention, that a very satisfactory arrangement was arrived at during the last meeting I had at Calais with Mr. Asquith and Mr. McKenna on August 24. England is anxious to strengthen her gold reserve on order to maintain her gold standard and enlarge the scope of her credit in the USA. Now the Bank of France has even at this stage of the struggle a gold reserve exeeding 160 millions sterling. We were therefore in a position to promise England a considerable sum out of our abundance. Russia has also promised a certain amount of gold and Italy likewise in proportion to her capacity. Thus the Allies are, if I may say so, pooling their gold in order to render their collective financial position still more solid. . . . We are placing this gold at the disposal of the British Treasurery as a loan and the Treasury will open a credit in pound sterlings in our favour in London . . . the gold "loaned" by us, will return to the coffers of the Bank of France after the war. Vgl. London Times, 8. Sept. 1916.

[1]) „L'Information", 6 janvier 1922.

kunft, und Ribot war berechtigt, sich folgendermaßen zu äußern[1]): „Cet or n'avait pas été donné à l'Angleterre comme garantie ou gage pour l'avance anglaise de 150 millions de livres, mais comme un prêt afin d'éviter la chutte de la livre qui aurait pu se produire à la suite de l'avance anglaise précitée."

Im gleichen Sinn hat sich der italienische Schatzminister Carcano in seinem Bericht an die italienische Kammer geäußert[2]). Ein englisches Communiqué aus offiziöser Quelle sprach von einer „garantie pour des achats de matériel de guerre faits par la grande Bretagne pour le compte de la France"[3]).

Daraus scheint zur Genüge zu erhellen, welcher Art das französische Golddepot war. Es sollte zur Verstärkung der englischen Metallreserve dienen zu einer Zeit, wo England als eine Art Clearinghouse für die Zahlungen der Alliierten in den Vereinigten Staaten wirkte[4]).

Wenn das Gold im Winter 1916/17 „um zum gemeinsamen Vorteil der alliierten Käufe von Kriegsmaterial den Kurs zu stützen"[5]) nach den Vereinigten Staaten ging, so diente es damit wohl seinem ursprünglichen Zwecke, enthob aber die britische Regierung nicht von ihrer Verpflichtung, ihrem Versprechen bezüglich der Rückerstattung des Depots nachzukommen.

---

[1]) Gazette de Lausanne, Nr. 5, 6 janvier 1923.

[2]) Banca d'Italia Adunance generali straordinaria e Ordinaria (Roma 1923) S. 76.

[3]) Gazette de Lausanne, Nr. 5, 5 janvier 1923.

[4]) The Commercial and Financial Chronicle (January 13, 1923) S. 128: „The French gold deposit was sent to the Bank of England to help maintain the exchange value of the pound sterling during the war, when Great Britain was acting as a sort of clearling house for Alied payments on the USA. and the statement, that it was handed over as a guaranty for loans made by the english treasury is incorrect, it was explained at the Bank of France this morning. The gold is carried in the banks statement as "gold abroad". There was no connection between credit opened by the British to the Allies and the gold deposit, it was asserted, other than a desire to avoid depreciation of the pound sterling through its use in paying for Allied purchases. Officials said, that Great Britains action in taking the gold to pay balances in the USA, was not only regular, but was exactly what the Allies loaned it Great Britain for. It was understood, that gold to an equal amount should be returned to France by the Bank of England, when the transactions involved in making payments for Allied war purchases were finally liquidated."

[5]) Mitteilungen der Britischen Botschaft 7. Jan. 1923 im „Bund", Nr. 9, Januar 1923.

Daß die britische Regierung diese Auffassung teilte, geht daraus hervor, daß in dem interalliierten Schuldenregelungsplan von Bonar Law (Pariser Konferenz 1923) jenes Depot als Goldguthaben Frankreichs figuriert und ja selbst zur Basis einer Neuregulierung genommen wurde.

Der Bericht an die Aktionäre der Bank von Frankreich gibt darüber Aufschluß[1]): „A la suite des pourparlers que nous avons engagé avec la Banque d'Angleterre à la demande du ministère des finances, un avenant à cette convention a été signé le 12 avril 1923. Aux termes de ce nouvel accord le règlement des sommes restant dues, soit 55 millions £ et qui étaient exigibles entre le 5 mai et le 25 août 1923 a été reporté sur sept années et sera réalisé par des versement progressifs s'échelonnant du mois de mai 1924 au mois de novembre 1930. L'or déposé par la Banque en garantie de cette opération et dont le montant figure à notre bilan sous la roubrique ‚or à l'étranger' pour 462 800 000 frs. sera restitué par envois successifs à partir du mois d'avril 1928 et proportionnellement aux remboursements intervenus, jusqu'à la liquidation totale en novembre 1930."

Wir haben hier ausführlich dargestellt, wie die finanzielle gegenseitige Unterstützung notgedrungenermaßen aus der Kriegslage erzwungen wurde. Die Goldverschiffungen der Bank von Frankreich an die Bank von England zum Zwecke gegenseitiger Stützung der Wechselkurse und Stärkung des Metallvorrates der Bank von England erreichten eine nie geahnte Höhe und ließen die nur wenige Jahre vorher von der Bank von Frankreich getätigte Hilfsaktion als klein erscheinen.

Wir werden im Verlaufe dieser Abhandlung noch auf diese Operationen zurückkommen und sehen, welchen Einfluß die in London liegenden französischen Golddepots auf die englische Währungspolitik ausübten.

B. Die Finanzkonferenz in Brüssel 1920.

Die durch den Tiefstand der Währungen und Zerrüttung des Wirtschaftslebens geschaffene ernste Lage ließ nach dem ersten Siegestaumel einerseits und dem Niederbruch auf der anderen Seite

[1]) Banque de France, Assemblée générale des actionnaires 31 jan. 1924.

immer mehr die ökonomische Interessensolidarität in Erscheinung treten. Man war sich bald klar, daß die verworrene Lage in einer internationalen Valuta- und Kreditkonferenz besprochen werden sollte.

Eine erste Konferenz, allerdings privater Art, fand Anfang November 1919 in Amsterdam statt. Es nahmen an ihr hervorragende Finanzleute und Volkswirtschaftler aller großen Staaten teil. Auch die Schweiz war vertreten. Es wurde ein Programm ausgearbeitet und den einzelnen Regierungen unterbreitet. Dieses Programm ging dahin, wirtschaftlich darniederliegenden Ländern Kredite zu gewähren, allerdings nur in dem unbedingt notwendigen Umfange. Als Kreditunterlage wurde dabei auf das Zollwesen und seine Einnahmen in den betreffenden Ländern mit Kreditbedarf verwiesen.

Nach langen Erörterungen und einer Konferenz in Spa hat der Völkerbund am 15. April 1920 24 Mitgliedstaaten, sowie Rumänien, Portugal, die Vereinigten Staaten und Deutschland zu einer nach Brüssel einberufenen Finanzkonferenz eingeladen. Es sollte eine Heerschau aller Nationen sein zur Prüfung ihrer finanziellen Lage. Sämtliche eingeladenen Staaten wurden ersucht, dem Völkerbundssekretariat vor der Konferenz ein Exposé über ihre derzeitige finanzielle und wirtschaftliche Lage einzureichen. Damit sollte eine Diskussionsbasis geschaffen werden[1]). Es war nun von Anfang an klar, daß diese Berichte kein genügend klares Bild der Weltlage geben würden, weshalb namhafte Experten[2]) eingeladen wurden, ihre Ansichten über die allgemeine Weltlage, die Ursachen der finanziellen und ökonomischen Misere, sowie die Möglichkeit der Behebung in Form von Gutachten einzusenden.

Die Konferenz hat sich drei Aufgaben gestellt:

1. Sie will feststellen, wie die Weltlage sich in Tat und Wahrheit gestaltet hat. Die Berichte der Nationen werden Klarheit schaffen über die hauptsächlichsten Schwierigkeiten, mit denen jedes Land kämpft.
2. Dadurch soll jedes Land erkennen, welches die rationellste Weise zur Behebung der Schwierigkeiten ist.

[1]) Soc. des Nations Conférence financ. internat. Bruxelles. Rapport du comité consultatif.

[2]) Die Professoren Bruins, Cassel, Gide und Pantaleoni und Pigou.

3. Es soll untersucht werden, ob die nationalen Methoden zur Verbesserung der Wirtschaftslage nicht durch ein internationales Abkommen überbaut und vervollkommnet werden können.

Neben den Expertenberichten wurden zu Handen der Brüsseler Finanzkonferenz noch einige andere Vorschläge zur Sanierung der Wirtschaftslage eingereicht. Uns interessiert hier vor allem das Projekt einer internationalen Bank des belgischen Ministerpräsidenten Delacroix[1]):

Die internationale Bank[2]) ist als ein Emissionsinstitut auf internationaler Grundlage gedacht, an der alle Staaten ohne Unterschied sich beteiligen können und die von einem gemischten Direktorium geleitet werden soll. Diese Bank solle verzinsliche Goldobligationen ausgeben, die durch Sicherheitsleistung aller beteiligten Staaten zu garantieren sind. Sie soll also in erster Linie dazu dienen, die in den verschiedenen Ländern trotz aller Finanznöte noch vorhandenen Reichtümer flüssig zu machen und in den Dienst des internationalen Güteraustausches zu stellen. Die von dem Institut ausgegebenen Goldbonds sollen den einzelnen Ländern nach Maßgabe ihrer Sicherheitsleistung zur Bezahlung ihrer Einfuhr an Rohstoffen und Lebensmitteln und anderen für die Wiederherstellung ihres wirtschaftlichen Lebens erforderlichen Gütern zur Verfügung gestellt werden. Als Sicherheit für diese Anleihen sollen die Anleihensnehmer ihre Zölle, Ernten, Mineralprodukte und andere Erzeugnisse, deren Verkauf die Einlösung der Obligationen möglich macht, verpfänden. Die Bank soll das Recht haben, eine Kontrolle über diese Sicherheiten auszuüben, und es wird vorausgesetzt, daß die ausländischen Kaufleute, die die Bonds der Bank in Zahlung nehmen, keine Schwierigkeit haben werden, sie bei Privatbanken zu diskontieren.

In seinem Bericht führte Delacroix aus, der einzige Ausweg sei die Gründung eines internationalen Kontroll- und Emissionsinstitutes, das die rasche Mobilisierung der Hilfsquellen der Länder ermögliche. Ein Staat z. B., der zur Urbarmachung seines Bodens landwirtschaftliche Maschinen, Dünger usw. brauche, könne diese von einem anderen leicht erhalten, wenn er dafür einen Teil der

[1]) Gestorben anläßlich der Konferenz über die internationale Zahlungsbank in Baden-Baden Oktober 1929.

[2]) Soc. des Nations a. a. O. Rapport XII S. 3 ff.

zukünftigen Ernte zur Verfügung stelle. Die internationale Bank würde in ihren finanziellen Operationen dem Einfluß sowohl der Politik als auch der Spekulation entzogen sein.

Von den nichtoffiziellen Vorschlägen sei noch die Anregung von Dr. Vissering[1]), Präsident der Niederländischen Bank, erwähnt, der die Schaffung einer Goldnote (Création d'un billet-or) befürwortet. Er glaubt auf Grund einer internationalen Währung die großen Valutaunterschiede überbrücken zu können. Diese Währung ist ähnlich dem Mark Banco und Banc Florin nur als Rechnungswährung gedacht. Die nationalen Währungen würden weiter bestehen.

Allgemeine Beachtung fand sodann das Projekt des holländischen Delegierten Ter Meulen[2]):

Sein Kreditplan betrifft nur die Finanzierung des privaten Einfuhrhandels der kreditbedürftigen Länder durch staatliche Sicherheiten, die unter der Kontrolle eines vom Völkerbund geschaffenen Zentralkomitees stehen sollten. Diese aus Bankiers und Kaufleuten von internationalem Ruf zusammengesetzte internationale Kommission soll die Anträge der Regierungen, die sich dem Kreditplan anschließen wollen, prüfen. Die Regierungen haben der Kommission mitzuteilen, welche genau bestimmten Sicherheiten sie stellen könnten, um die von Angehörigen der Ausfuhrländer an Angehörige ihres Landes zu gewährenden Handelskredite zu garantieren. Nach Prüfung dieser Garantien hätte die internationale Kommission den Goldwert der Kredite festzusetzen, den sie zu genehmigen bereit ist. Die Regierung des Einfuhrlandes wird dann ermächtigt, verzinsliche Obligationen in fremder Währung bereitzustellen bis zur Höhe des von der Kommission genehmigten Goldwertes. Diese Obligation stellt die Regierung leihweise denjenigen Importeuren ihres Landes zur Verfügung, die von der internationalen Kommission die Genehmigung für das Einfuhrgeschäft erhalten haben, für das die Obligation als Sicherheit dienen soll. Der Importeur übergibt dann dem Exporteur im Auslande diese Obligationen als Sicherheit während der Dauer der Abwicklung des betreffenden Geschäftes. Der Exporteur oder die Bank, an die er die Garantie-Obligationen weitergegeben hat, würde das Recht haben,

[1]) Soc. des nations a. a. O. S. 63 ff.
[2]) Ebenda S. 69 ff.

wenn der Importeur seinen Vertragsverpflichtungen nicht nachkommt, die Garantie-Obligationen am Termin ihrer Fälligkeit bei der betreffenden Regierung zu präsentieren oder sie ihr vorher zum Rückkauf anzubieten. Die von den Regierungen für den Obligationendienst bestimmten Sicherheiten werden zunächst durch die betreffende Regierung selbst oder durch die internationale Kommission verwaltet. Die Entscheidung darüber fällt in jedem Einzelfalle die internationale Kommission. Die Einkünfte aus diesen Sicherheiten werden von Fall zu Fall zum Ankauf ausländischer Zahlungsmittel in dem Maße verwendet, daß bei Fälligkeit die Kupons der ausgegebenen Obligationen in den verschiedenen ausländischen Geldsorten bezahlt werden können. Ferner wird in fremdem Gelde ein Amortisationsfonds angesammelt, der ausreichend sein soll, um bei der Fälligkeit 10 Prozent der in jedem fremden Lande befindlichen Garantie-Obligationen einzulösen. Wenn eine Regierung, der die Verwaltung über die von ihr gebotenen Sicherheiten überlassen worden ist, ihren Verpflichtungen nicht nachkommt, so wird der betroffene Exporteur dies der Kommission mitteilen, die dann mit Zustimmung des Völkerbundsrates die Kontrolle über die Sicherheiten selbst übernehmen wird.

Die vier Experten, Cassel, Bruins, Pigou und Gide, haben z. H. der Konferenz, neben den einzelnen ausführlichen Gutachten, einen gemeinsamen Bericht erstattet, der zusammengefaßt lautet[1]):

1. Inflation: Es wird die Notwendigkeit festgestellt, die Inflation zu beseitigen. Die Ursache bleibt dahingestellt. Aus dieser Notwendigkeit ergibt sich die Reduktion der Staatsausgaben und die Abschaffung der Subsidien. Die ordentlichen Staatsausgaben sollen nicht auf dem Anleihensweg bestritten werden. Die künstlich niedrig gehaltenen Diskontsätze sollen erhöht werden. Die schwebenden Schulden sollen in fundierte Schulden umgewandelt werden.

2. Wechselkurse: Die Wechselkurse sollen mit der Kaufkraft des Geldes im Landesinnern übereinstimmen (Kaufkraftsparität). Mittel dazu sind: Die im Ausland umlaufenden Noten sind in einer fundierten Schuld zu konsolidieren, und zweitens müssen die Hemmnisse für einen freien Warenaustausch beseitigt werden.

[1]) A. a. O. Rapport XIII. Documents de la conférence.

Ein sofort wirkendes Mittel wird also nicht vorgeschlagen, wohl deshalb, weil anerkannt wird, daß einer Sanierung der Kurse eine Stabilisierung, eventuell eine Devalvation der Währungen vorangehen muß und daß darüber die Meinungen auseinandergehen.

3. Internationale Kreditgewährung: Internationale Kredite werden als wünschbar erachtet. (Cassel, Pigou, Gide treten in ihren Gutachten für staatliche, Bruins dagegen für vorwiegend private Kredite ein.) Vor allen anderen Forderungen gegenüber dem schuldnerischen Staat soll diesen Krediten die Priorität eingeräumt werden. Die Darlehen sollen nur produktiven Zwecken dienen.

Die gemeinsame Ausbeute ist nicht sehr reich, weil sich die Ansichten der Experten in wichtigsten Fragen diametral gegenüberstehen. Die Differenzen sind sachlicher Natur, z. B. zwischen Bruins und Cassel, indem letzterer alles der Inflation zuschreibt (die Triebkraft aller Preissteigerung ist die Inflation), während Bruins die Warenknappheit in den Vordergrund rückt.

Gemeinsam ist allen, daß sie am Friedensvertrag von Versailles rütteln. Bruins, Cassel und Pigou, indem sie der wirtschaftlichen Vernunft gegenüber Deutschland das Wort reden (Bruins und Cassel speziell in finanzpolitischer, Pigou speziell in handelspolitischer Begründung), Gide, indem er vorschlägt, daß alle interalliierten Schulden gegenseitig aufgehoben werden sollten und daß die Alliierten (England und die Vereinigten Staaten) die deutsche Schuld (die Höhe war damals noch nicht bestimmt) garantieren sollen.

Die Konferenz, die am 24. September 1920 unter dem Präsidium von Alt-Bundespräsident Ador eröffnet wurde und bis zum 8. Oktober dauerte, faßte Resolutionen betreffs der Staatsfinanzen, Währungsfragen, internationaler Handel und internationale Kredite.

Die Kommission über die Staatsfinanzen hat festgestellt, daß die meisten Länder nicht mehr in der Lage sind, ihr Staatsbudget zu bilanzieren. Die Kommission fordert deshalb in ihrem Postulat, daß die laufenden Staatsausgaben, einschließlich Verzinsung und Amortisation der Staatschulden, aus den ordentlichen Staatseinnahmen bestritten werden müssen. Unproduktive Ausgaben sollen ganz, produktive auf das äußerste beschränkt werden. Demzufolge wird weitgehendste Einschränkung der Militärausgaben beantragt. Die schwebenden Schulden sollen konsolidiert werden, und es wird

die Forderung nach erhöhter internationaler Publizität in Finanzfragen gestellt (der brasilianische Delegierte Carneiro hatte die Gründung einer internationalen Finanzzentrale, ähnlich dem internationalen landwirtschaftlichen Institut in Rom, vorgeschlagen).

Uns interessiert am meisten der Bericht der Kommission über die Währungsfragen[1]). Der Bericht befaßt sich mit folgenden Punkten: a) Das Wesen der Inflation, b) Notwendigkeit, der Inflation Einhalt zu gebieten, c) Schwebende Schulden und Zinsfuß, d) Befreiung der Produktion und des Handels von allen Hemmungen, e) Rückkehr zur Goldwährung, f) Deflation, g) Wechselkursregulierung[2]).

„a) Das Wesen der Inflation. In einem gegebenen Augenblick besteht die Kaufkraft eines Landes aus den die gesetzliche Währung bildenden Zahlungsmitteln (Metallgeld, Banknoten) und aus Zahlungsversprechen, die auf gesetzliche Währung lauten, z. B. Bankguthaben. In normalen Zeiten war der Betrag der verfügbaren Kaufkraft beschränkt. Infolge des Krieges ist aber eine Ausdehnung eingetreten, die einerseits die früher eine Einschränkung bewirkenden Faktoren außer acht gelassen hat und anderseits keiner Vermehrung von Sachgütern entspricht. Im Vergleich zu einer gegebenen Gütermenge müßte daher der Einheitswert der Währung fallen: eine künstliche Vermehrung der Umlaufsmittel kann die Gesamtheit der effektiven Kaufkraft nicht erhöhen. Wird der so gesunkenen Kaufkraft der Währung durch eine weitere Vermehrung der Zahlungsmittel begegnet, so entsteht ein Kreislauf, in welchem höhere Löhne und höhere Preise ihrerseits stets wieder eine Verstärkung der Inflation bedingen, was schließlich auch zum Zusammenbruch der Wechselkurse führen muß.

b) Notwendigkeit, der Inflation Einhalt zu gebieten. Jeder weiteren Inflation muß daher Einhalt geboten werden, und zwar nicht nur der Inflation durch Bargeld, sondern auch durch Kredit. Auf der andern Seite muß die Gütererzeugung gefördert werden. Das starke Zunehmen der Umlaufsmittel ist besonders zurückzuführen auf die ungesunden Verhältnisse im Finanzhaushalt der Staaten. Diese Quelle der Inflation sollte daher in erster Linie

[1]) A. a. O. Tome 1. Rapport de la conférence S. 17 ff.

[2]) Dr. O. Hulftegger: Betrachtungen zur internationalen Finanzkonferenz in Brüssel, S. 58 ff.

beseitigt werden durch Wiederherstellung des finanziellen Gleichgewichts; und um jeden weiteren Mißbrauch der Währung zur Befriedigung staatlicher Finanzbedürfnisse zu verhindern, sollten die zentralen Noteninstitute dem Einfluß der Regierung entrückt werden, ein Postulat, das in den meisten Ländern wohl rechtlich, aber nicht faktisch verwirklicht ist.

c) Schwebende Schulden und Zinsfuß. Jede Einschränkung der Umlaufs- und Kreditmittel muß unwirksam bleiben, solange die schwebenden Staatsschulden als latente Kaufkraft, d. h. als latenter Anspruch auf Zahlungsmittel, die Inflation fördern. Die Konsolidierung der schwebenden Schulden öffentlicher Körperschaften ist daher eine Vorbedingung jeder wirksamen Einschränkung der Inflation. Die Gewährung neuer Kredite sollte nur für unzweifelhaft wirtschaftliche Zwecke erfolgen. Da das Mittel der Erhöhung des Diskontsatzes, das in normalen Zeiten ein sicherer Regulator des Kredit- und Geldmarktes ist, in vielen Staaten unter den heutigen Verhältnissen nicht mehr wirksam ist, da überdies das Interesse der Regierungen mit starken schwebenden Schulden einer Erhöhung des Diskontsatzes entgegensteht, ist eine empfindliche Einschränkung der Kreditgewährung — eine Rationierung des Kredits — unerläßlich. Eine Umschreibung dessen, was als angemessener Zinsfuß zu gelten hat, ist nicht möglich, doch ist grundsätzlich zu sagen, daß das Interesse des Staates als Schuldner einer berechtigten Erhöhung des Zinsfußes nicht im Wege stehen darf, da die Gesamtheit genau so gut wie jeder einzelne den den wirtschaftlichen Verhältnissen seines Landes entsprechenden Zinsfuß bezahlen soll. Daß heute viele Länder sich durch einen niedrigen Zinsfuß und gleichzeitig durch ausgesprochene Kapitalarmut auszeichnen, ist eine ebenso unbestreitbare als durch die Wirkungen der Inflation erklärliche Erscheinung.

d) Befreiung der Produktion und des Handels von allen Hemmungen. Neben diesen Maßnahmen auf der Währungsseite haben diejenigen auf der Seite der Güter einherzugehen, und hier lautet das Zauberwort: Hebung der Produktion! Ihre Wirkungen werden durch Einschränkungen im Verbrauch gefördert: „Work hard, live hard and save hard", hat Lord Chalmers in der Sitzung vom 27. September als einziges wirksames Heilmittel empfohlen. Das gilt nicht nur vom einzelnen, sondern auch von Regierungen, die durch Sparsamkeit die verfügbaren Kapitalien der

Förderung der privaten Produktion zukommen lassen könnten, statt durch unwirtschaftliche Staatsbetätigungen den Kapitalmarkt für die Industrie noch versteifen zu helfen. In diesem Zusammenhang wurde in Brüssel festgestellt, daß nicht nur die oft frivolen Arbeitsniederlegungen der Arbeiter, sondern auch die Eingriffe des Staates in das Wirtschaftsleben (Monopole, Produktionsregulierung, Höchstpreise) einer Hebung der Gütererzeugung im Wege stehen. Da die Förderung der Produktion die Freiheit des Handels auch über die Landesgrenzen hinweg erfordert, tritt der Kommissionsbericht nachdrücklich für die Beseitigung der Fesseln ein, die heute noch Ein- und Ausfuhr hindern. Die Förderung des internationalen Handels ist besonders von italienischer Seite als die Grundbedingung jeder Besserung der Währungsverhältnisse betont worden, wie auch in der Tat aus den Berichten der Währungs- und der Handelskommission deutlich hervorgeht.

e) Rückkehr zur Goldwährung. Ohne auf die Frage einzutreten, ob Gold als das ideale Wertmaß betrachtet werden könne, wird doch für die zivilisierte Welt die Notwendigkeit eines gemeinsamen Wertmaßes unbedingt bejaht. Daher stellt die Kommission fest, daß diejenigen Länder, die allerdings gesetzlich die Goldwährung immer noch besitzen, faktisch aber davon abgekommen sind, den gesetzlichen Zustand auch in der Praxis wieder herstellen sollten. Solange indessen die wirtschaftlichen Verhältnisse eines Landes die Fixierung eines Verhältnisses zwischen dem Gold- und Papiergeld nicht gestatten, sollte davon abgesehen werden, da sonst eine solche Relation nicht aufrechterhalten werden könnte.

f) Deflation. Eine sofortige Rückkehr zur wirklichen Goldwährung würde für viele Länder einen äußerst schmerzhaften Deflationsprozeß bedeuten, weshalb angesichts der damit verbundenen sozialen und wirtschaftlichen Gefahren nur eine sehr allmähliche Deflation ins Auge gefaßt werden kann.

Die von Professor Cassel (in seinem Gutachten) zur Erleichterung der Deflation befürwortete künstliche Niederhaltung des Goldpreises wird von der Kommission abgelehnt, da das Gelingen eines solchen Vorgehens bezweifelt wird. Auch eine internationale Rechnungswährung, wie sie ursprünglich z. B. von Dr. Vissering angeregt worden war[1]), fand den Beifall der Kommission nicht, da sie,

[1]) Siehe Historischer Teil S. 53.

wie in den verschiedenen Expertengutachten für die Brüsseler Konferenz betont wurde, die Schwankungen des Wertverhältnisses zwischen den schon bestehenden Währungen nicht zu beseitigen vermöchte.

g) Wechselkursregulierung. Jede künstliche Beeinflussung der Wechselkurse, wie sie z. B. während des Krieges in verschiedenen Ländern üblich war, insbesondere die Begrenzung der Kursschwankungen, wird abgelehnt. Sind solche künstlichen Mittel an sich wirksam, so hemmen sie die natürliche Gegenwirkung jeder Kursschwankung, in allen Fällen sind sie aber ein Hindernis für die Gesundung der wirtschaftlichen Verhältnisse eines Landes.

Zum Schluß unterstützt die Kommission die Anregung, daß eine Kommission vom Völkerbund bestellt werde, deren Aufgabe es wäre, das für die Konferenz gesammelte Material zu ergänzen und auch fernerhin die Fragen der Währungspolitik zu prüfen."

Die Kommission über den internationalen Handel erhielt noch während der Konferenz vom Völkerbundsrat die Weisung, sich nicht mit der Beratung und Beschlußfassung betreffs die Fragen des internationalen Handels zu befassen, weil dies nicht in den Aufgabenkreis der Finanzkonferenz gehöre. Es wurden somit von dieser Kommission auch keine Resolutionen angenommen, vielmehr Wünsche ausgesprochen. So wird dem wirklichen äußeren Frieden das Wort gesprochen und der Wunsch ausgedrückt, es möchten die künstlichen Hindernisse des internationalen Güteraustausches beseitigt werden. Dabei sind besonders die verkehrsfeindlichen Vorschriften gemeint, welche die neugeschaffenen Staaten gegenseitig erlassen haben und die einen normalen Verkehr geradezu verunmöglichen.

Die Kommission über internationale Kredite stellt fest, daß normale Verhältnisse erst eintreten werden, wenn die Völker wieder die friedlichen Beziehungen aufgenommen haben werden und die finanziellen Fragen, die sich aus dem Krieg ergeben, geregelt seien. Die Wiedergewinnung des gegenseitigen Vertrauens ist die Hauptbedingung für die Gewährleistung von Krediten, weshalb die Postulate der Kommission als Voraussetzung die Erfüllung der von den drei anderen Kommissionen aufgestellten Thesen verlangt.

Der einem Lande zum wirtschaftlichen Wiederaufbau gewährte Kredit soll sich im Gläubigerland auf Ersparnisse gründen. Kredite

sollen im großen und ganzen nicht von Staats wegen bewilligt werden. Die Kommission befaßt sich im weiteren mit dem Projekt Ter Meulen[1]) und schlägt dem Völkerbund vor, eine Kommission zu bilden, die sich mit dessen praktischer Verwirklichung zu befassen hätte.

Die Kommission empfiehlt ferner: a) eine Vereinheitlichung des Wechselrechts und der Gesetzgebung betreffs die Konnossemente, b) die reziproke Behandlung ausländischer Bankniederlassungen[2]), c) die Veröffentlichung finanzieller Mitteilungen in übersichtlicher und vergleichbarer Form, d) die Aufstellung von Vorschriften für die Wahrung der Gläubigerinteressen bei internationalen Anleihen, e) die Erzielung einer Vereinbarung hinsichtlich verlorener oder gestohlener Werttitel, f) die Errichtung eines internationalen Clearinghauses, g) die Vermeidung der internationalen Doppelbesteuerung.

Die Konferenz von Brüssel hatte unter mehreren Gesichtspunkten einen außergewöhnlichen Anstrich. Zunächst deswegen, weil trotz der Einberufung durch den Völkerbund Staaten, die nicht Mitglieder dieses Bundes waren, mit den anderen gleichberechtigt daran teilnahmen. Die Konferenz war so beschaffen, daß sie nicht so sehr den Standpunkt der Regierungen wie die maßgebenden Ansichten der Welt in wirtschaftlichen und finanziellen Dingen klarlegen sollte.

Trotz der großen Anstalten, die für die Konferenz getroffen wurden, kam ihr nur vorbereitender Charakter zu für eine nächste Finanzkonferenz zur Beratung der gleichen Fragen. Es ging schon aus der Art der Beschickung der Konferenz, nach der Art der Gutachten, die für sie eingefordert wurden, und der Leitsätze, die aus diesen Gutachten heraus erwachsen waren und die also Anträge für die Konferenz darstellten, hervor, daß Brüssel nicht gut mehr als ein Auftakt sein konnte.

Man hatte erwartet, daß endlich die Basis für eine Verständigung und der Ausgangspunkt für eine gemeinsame Aktion zum Wiederaufbau gefunden werde. Man hatte sich allerdings der Hoffnung hingegeben, daß alle diese Finanzleute irgendeine magische

[1]) Siehe Historischer Teil S. 53.
[2]) Hulftegger a. a. O. S. 77 ff.

Formel zur Hebung der entwerteten Valuten fänden, und da diese Erwartungen nicht in Erfüllung gingen, so war man nur allzu rasch geneigt, das Resultat der Konferenz als negativ zu bezeichnen.

Zusammenfassend ist zu sagen, daß die Brüsseler Finanzkonferenz ganz aus den Kriegsnöten geboren war. Die Konferenz hatte hauptsächlich informativen Charakter und ihre Resultate waren infolgedessen mehr akademischen Gepräges, d. h. es waren Vorschläge, die der freundlichen Prüfung der Regierungen anempfohlen waren. Es handelte sich in erster Linie darum, den versammelten Vertretern der großen und kleinen Mächte ein möglichst eindringliches Bild von der bestehenden Finanzmisere zu geben und zur Abgabe von Erklärungen zu schreiten, die durch ihre Einmütigkeit den festen Willen, zu einer gesunden Finanzpolitik zurückzukehren, dartun sollten. Die gefaßten Resolutionen bieten denn auch nur eine Zusammenstellung der allgemeinen Prinzipien gesunder Finanzgebarung, mit besonderer Warnung vor der Inflation.

Was die Notenbanken betrifft, so werden sie hauptsächlich vor einer weiteren ungeregelten Kreditgewährung gewarnt, die ihnen entweder zur Last gelegt oder aus ihrer Zwangslage erklärt wird. Daraus ergibt sich der Schluß, die Notenbanken sollten dem politischen Einfluß entzogen werden, damit sie ihre Geschäfte ganz nur vom Gesichtspunkt einer gesunden Finanzpolitik betreiben könnten, und dort, wo Notenbanken noch nicht existieren, d. h. wo sie bloß eine Abteilung des betreffenden Finanzministeriums sind, ist die Schaffung unabhängiger Emissionsinstitute, eventuell mit internationaler Beihilfe und Kontrolle, vorgesehen.

In der Tat ist diese Rückenstärkung der zentralen Notenbanken sozusagen das einzige positive Bekenntnis, das die Brüsseler Konferenz gewagt hat, denn in der Frage der Stabilisierung der Währungen ließen sich die Delegierten wohl das Geständnis abringen, eine Rückkehr zur Goldbasis sei wünschbar, aber sich darüber zu äußern, wie sie anzustellen sei, hielt die Versammlung noch für verfrüht.

Hier aber bahnt sich doch schon das Vorschieben der Notenbanken an in der Absicht, ihnen das Währungsproblem zu überbinden, das zu lösen sie das geeignetste Tribunal sind.

The Gold Reserve Bank of the United States of Europe.

Das der Konferenz von Brüssel folgende Jahr brachte einen immer weiter um sich greifenden Zerfall der europäischen Wirtschaft. Von all den Bemühungen zur Behebung der unhaltbaren Zustände jener Zeit ist für uns von Interesse der Plan einer amerikanisch-europäischen Zentralbank des ehemaligen Präsidenten der National City Bank of New York, Vanderlip, der sich Ende 1921 in Europa aufhielt, um Freunde für die Durchführung seines Vorschlags zu gewinnen.

Es handelte sich um ein Projekt einer europäischen Zentralbank[1]), die das Recht hat, Dollarnoten auszugeben. Grundsätzlich sollten die Noten in Gold einlösbar sein, doch war eine Einlösung „einstweilen" nicht vorgesehen. Die Noten sollten von Anfang an mit 20 Prozent Gold gedeckt sein. Als Kapital der Bank war eine Milliarde Dollar vorgesehen, und zwar in Gold. Jedermann, der in Besitz von Gold ist, sollte zur Zeichnung berechtigt sein. Vorerst war dies aber nur Amerikanern möglich. Vanderlip aber sah vor, daß, sobald Europa in der Lage wäre, das Bankkapital abzulösen, dies mit einem Aufgeld von 20 Prozent zu erfolgen habe. Bis dahin aber würde die Bank unter amerikanischer Kontrolle stehen.

Gedacht war auch die Errichtung von Filialen in allen den europäischen Ländern, die ein betreffendes Gesuch stellen und die entsprechenden Vorbedingungen erfüllen würden, wie: Kostenlose Zurverfügungstellung eines Gebäudes mit Zusicherung der diplomatischen Exterritorialität. In einem solchen Land mit einer Filiale müßte die freie Zirkulation sowie die Ein- und Ausfuhr der europäischen Dollarnoten gestattet sein, ebenso der Abschluß von in Dollarnoten zahlbaren Verträgen. Ferner sollte gestattet sein die Errichtung von Depositenkonten in Dollar, und endlich hätte von einer Besteuerung des Notenumlaufes abgesehen zu werden, wogegen das betreffende Land am Gewinn der Bank beteiligt sein sollte.

Vanderlip hatte sich die Kreditgewährung so gedacht, daß die Gold Reserve Bank of USE. solche nur durch ihre Mitgliedbanken und diese nur an europäische Banken gewähren würde, somit der

[1]) „Wirtschaftsdienst" 4. November 1921: Eine amerik.-europ. Zentralbank von K. Singer.

einzelne Kreditnehmer vom Verkehr mit der Bank ausgeschlossen blieb. Langfristige Kredite würden prinzipiell nicht gewährt. Diejenigen europäischen Banken, die mit der Gold Reserve Bank of USE. im Verkehr stehen, sind unter Geschäftsaufsicht der europäischen Filialen gestellt. Die Filialbanken kaufen von den Kundenbanken nur Handelswechsel mit zwei-, höchstens dreimonatlicher Laufzeit. Solche Wechsel können bis zu zwei Drittel des Betrages rediskontiert werden. Von Lombardkredit wird abgesehen, auch Regierungskredite werden nicht gewährt, mit Ausnahme von Krediten, die zum Import von Waren dienen, die an die Bevölkerung verteilt werden. Der Zinssatz wird von der Gold Reserve Bank of USE. festgesetzt.

Der Durchführbarkeit eines solchen Planes stand nichts im Wege, jedoch konnte darin nichts anderes als die Errichtung einer Filiale des amerikanischen Bundes-Reserve-Systems in Europa gesehen werden. Es war anzunehmen, daß diese europäischen Dollarnoten ohne weiteres in amerikanische Dollarnoten umgewechselt werden konnten, ja, daß sie wahrscheinlich in den USA. Annahmezwang, zum mindesten an den öffentlichen Kassen, erhalten würden. Damit war die Möglichkeit geschaffen, daß sich die europäischen Banken durch Rediskontierung von Handelswechseln ohne weiteres in den Besitz amerikanischer Guthaben setzen konnten.

Wenn nun diese europäischen Dollarnoten in den Vereinigten Staaten Zahlungsmittel sind, so bedeutet dies, daß wenn Europa Waren aus Amerika importiert und mittelst europäischer Dollarnoten bezahlt, in den Vereinigten Staaten ein Abfluß von Waren bei gleichzeitiger Zunahme des Zahlungsmittelumlaufes entsteht, in anderen Worten: Inflation getrieben wird.

Vanderlip hat dies vorausgesehen, die Tatsache der Inflation aber in Kauf genommen, weil er sich sagte, daß ohne eine solche Inflation eine Steigerung des amerikanischen Exportes nicht möglich sei. Es mag auch sein, daß Vanderlip mit anderen Sachverständigen glaubte, eine Inflation sei in den Vereinigten Staaten zufolge der übergroßen Goldbestände überhaupt nicht zu vermeiden.

„Die Schaffung der europäischen Gold-Reserve-Bank[1]) würde diese Inflation auf das Feld leiten, wo sie wirtschaftlich immerhin

[1]) „Wirtschaftsdienst" a. a. O. S. 590.

noch am günstigsten wirken konnte: Statt die amerikanischen Effekten- und Warenmärkte zu überhitzen, würde sie die mitteleuropäischen Staaten kaufkräftiger machen und dadurch die Produktivität der Weltwirtschaft steigern. Es würden mehr Güter und Leistungen in allen beteiligten Staaten hervorgebracht und abgesetzt, und so würde die preissteigernde Tendenz bald abgeschwächt und schließlich aufgehoben werden."

Es zeigt sich aus den vorliegenden Ausführungen, daß es sich bei dem Vanderlipschen Projekt ganz klar um ein Geschenk an die Vereinigten Staaten handelte: Steigerung des amerikanischen Exportes, Abstoßung der übergroßen Goldreserven, Verschiebung der Inflation auf das günstigste Feld und letztendlich Schaffung eines großen amerikanischen Einflusses auf die europäischen Banken.

Sprachen schon diese Erwägungen gegen die Verwirklichung, so mußte die Ausführung des Planes unmöglich sein, solange es nicht möglich war, die eingeführten Rohstoffe nach erfolgter Verarbeitung erfolgreich im Ausland abzusetzen[1]).

Das Programm der Konferenz von Cannes 17. Januar 1922.

Der immer weiter um sich greifende wirtschaftliche Niedergang Europas veranlaßte die europäischen Alliierten, das Problem für eine wirtschaftliche Gesundung erneut aufzugreifen. Es sollte nochmals eine Wirtschaftskonferenz einberufen werden. Den Forderungen der Brüsseler Konferenz, vor allem nach einer Bilanzierung der Staatsbudgets, war nicht nachgekommen worden. Das war auch gar nicht möglich gewesen. Eine Besserung konnte erst eintreten, wenn einmal die Wurzel des Übels, die verworrenen politischen Zustände, beseitigt waren. Die großen neuen Rüstungsprogramme waren trotz der Abrüstungskonferenz von Washington 1921 nicht dazu angetan, dem Friedensgedanken Vorschub zu leisten.

---

[1]) Den Plan einer europäischen Reservebank hat der amerikanische Senator Owen aufgegriffen. Seine Bank sollte mit einem Kapital von 500 Millionen Dollar Gold errichtet werden, entspricht aber in den weiteren Bestimmungen genau dem Vanderlipschen Projekt. Owen hatte seine Gedanken im amerikanischen Kongreß auseinandergesetzt und am 4. Januar 1922 im Senat einen Gesetzesentwurf zur Verwirklichung dieser Absicht eingebracht. Vgl. hierüber Neue Freie Presse, 27. Febr. 1922: Senator Owen über den Plan einer europäischen Reservebank.

So war denn das Programm für die vom Obersten Rat des Völkerbundes auf Anfang Januar 1922 nach Cannes einberufene Konferenz im voraus gegeben: Reparationsproblem und Rußland. Gleichzeitig sollte das Programm für die vom Völkerbund nach Genua einzuberufende internationale Finanzkonferenz aufgestellt werden.

Mit einem Gremium führender Köpfe, Rathenau, Briand, Lloyd George, schien die Konferenz tatsächlich gewillt, dem fundamentalen Problem: den Reparationszahlungen, auf den Leib zu rücken. Da wurde während der Konferenz Briand gestürzt und Poincaré übernahm das Ministerpräsidium Frankreichs. Die Friedensströmungen Europas erhielten dadurch einen schweren Schlag und die Konferenz schien abberufen zu werden. Wenn auch über die Reparationsfrage und die Anerkennung Rußlands durch die europäischen Mächte keine Einigung erzielt werden konnte, so hat die Konferenz doch noch das Programm für die Genueser Konferenz aufgestellt. Es wurden vier Resolutionen gefaßt, die die Bedeutung der Konferenz von Genua veranschaulichen.

Sie lauten[1]):

I. Zweck und allgemeine Bedingungen:

Die Resolution vom 6. Januar nennt die Gründe, die nach einmütiger Ansicht der im Obersten Rate vertretenen Mächte verlangen, daß sich alle Länder Europas in gemeinsamer Anstrengung für den wirtschaftlichen Wiederaufbau Europas, sowie für die Beseitigung der sich gegenwärtig dagegen stemmenden Hindernisse einsetzen.

Die Resolution nennt ebenfalls die Grundbedingungen eines solchen Bestrebens; erste Voraussetzung ist die Anerkennung durch alle Länder, ihrer öffentlichen Schulden, sowie die Bewilligung der Kompensationen für die durch Regierungshandlung verursachten Verluste und Schäden. Die Grundbedingungen umfassen ebenfalls finanzielle und währungstechnische Bestimmungen, die dem Handel vernünftige Garantien und vor allem den Völkerfrieden gewähren.

Unter den Hauptgegenständen der Konferenz steht die Prüfung der praktischen Maßnahmen, die zur Anwendung dieser Grundsätze notwendig sind, so namentlich zur Sicherstellung, ohne die zu Kraft bestehenden Verträge zu berühren, der für die Wiederaufrichtung des Vertrauens zwischen den Völkern, ohne das der internationale Handel nicht wiederhergestellt werden kann, notwendige Voraussetzungen.

---

[1]) L. Dubois: Die finanziellen Probleme der Konferenz von Genua in: Schweiz. Bankverein, Finanzielle Mitteilungen Nr. 5, Juni 1922.

II. Aufrechterhaltung des Friedens:

Die erste Bedingung von ursprünglicher Bedeutung für den europäischen Wiederaufbau liegt in der Festlegung der Beziehungen aller europäischen Völker auf der Grundlage eines festen und dauernden Friedens.

III. Finanzielle Fragen:

Die Konferenz wird gleichzeitig der finanziellen Verhältnisse, die sich der Gesundung Europas entgegenstellen, die in dieser Hinsicht erleichternden Maßnahmen studieren. Sie wird besonders prüfen die Finanzlagen der verschiedenen Länder, soweit sie das Werk des Wiederaufbaus betrifft, die raschen Umsätze und die Kaufkraft der nationalen Gelder (wie sie im Wechselkurs zum Ausdruck kommen), die heftigen Schwankungen im Verhältniswert dieser Gelder, sowie die Rückwirkungen der Lage und des Status der Zentralbanken und der Notenbanken auf diese Probleme.

Die Konferenz wird untersuchen, unter welchen Bedingungen der öffentliche und private Kredit am besten für das Werk des Wiederaufbaus nützlich gemacht werden kann.

IV. Wirtschaftliche Fragen:

Die dieser Gesundung Europas entgegenstehenden Hindernisse sind sowohl finanzieller als wirtschaftlicher Natur. Die Konferenz wird somit prüfen, wie die sich dem freien Austausch von Produkten zwischen den verschiedenen Ländern gegenwärtig entgegenstemmenden Schwierigkeiten ausgemerzt werden können, namentlich durch die möglichst rasche und vollständige Beseitigung der von der Nachkriegswirtschaft herrührenden neuen Hemmnisse.

Die Verbesserung und Entwicklung der Verkehrsmöglichkeiten wird besondere Aufmerksamkeit erfordern. Ferner sind unter diesen, mit Nutzen prüfenswerten Fragen zu erwähnen: die Garantien, die der internationale Handel in Gesetz und Recht, sowie in den Verhältnissen der Handelsdokumente, die eine erfahrungsmäßige und technische Hilfe zu bieten bestimmt sind, finden muß, der Stand des Konsularwesens, der Schutz des industriellen, literarischen und künstlerischen Eigentums, die Regelung des Zutritts und der Niederlassung von Ausländern, die Handelsgeschäfte ausführen wollen.

Aus den vorliegenden Resolutionen erhellt, daß das von den fünf einladenden Mächten für Genua aufgestellte Programm außerordentlich vielseitig war. Es umfaßt die nachstehenden sechs allgemeinen Punkte[1]):

[1]) L. Dubois a. a. O. S. 37.

I. Prüfung zwecks Überführung in die Praxis der Grundsätze, wie sie am 6. Januar 1922 in Cannes festgelegt wurden.

II. Wiederherstellung des Friedens in Europa auf fester Grundlage.

III. Hauptbedingungen zur Wiederherstellung des Vertrauens ohne Verletzung der bestehenden Verträge.

IV. Finanzfragen:
   a) Währung und Geldumlauf.
   b) Zentral- und Notenbanken.
   c) Die öffentlichen Finanzen in Beziehung zum Wiederaufbau.
   d) Wechselkurse.
   e) Organisation des öffentlichen und privaten Kredits.

V. Wirtschafts- und Handelsfragen:
   a) Erleichterungen und Garantien für den Ein- und Ausfuhrhandel.
   b) Gesetzliche und rechtliche Garantien für die Handelsbeziehungen.
   c) Schutz des industriellen, literarischen und künstlerischen Eigentums.
   d) Regelung des Konsularwesens.
   e) Zulassung der Ausländer zur Ausübung wirtschaftlicher Betätigung.
   f) Technische Hilfe beim industriellen Wiederaufbau.

VI. Verkehrswege.

Halten wir fest: Der ursprünglich grundlegende Gedanke zur Einberufung der Wirtschaftskonferenz von Genua war der, Europa aus dem wirtschaftlichen Chaos herauszuziehen und wieder normale Verhältnisse zu schaffen. Waren nun den auf Genua gesetzten Hoffnungen durch die Vorgänge in Cannes (Sturz Briands) schon Schatten vorausgeeilt, so sank das Prestige der Genueser Konferenz noch bedeutend, als es bekannt wurde, daß Lloyd George und Poincaré anläßlich ihrer Zusammenkunft in Boulogne am 4. März 1922 beschlossen hatten, daß für Genua eine Revision des Friedensvertrages nicht in Frage komme, daß das Reparationsproblem ausgeschaltet

sei[1]) und daß die Anerkennung der Sowjet-Regierung von dem Betragen seiner Vertreter in Genua, sowie der Anerkennung des Privateigentums abhänge[2]).

Ferner verweigerten die Vereinigten Staaten, sich an der Konferenz vertreten zu lassen, und zwar aus folgenden Gründen:

1. Fortsetzung des Disputes über Deutschlands Reparationszahlungen.
2. Das Beharren von Frankreich und Rußland auf großen Landrüstungen, die das Volk belasten.
3. Die Unfähigkeit der europäischen Nationen, ihre Staatsbudgets zu bilanzieren.
4. Der Entschluß der Vereinigten Staaten, sich nicht in politische Divergenzen zu mischen, die unweigerlich bei Behandlung ökonomischer Fragen zur Sprache kommen werden.
5. Die große Wahrscheinlichkeit, daß das anläßlich der Washingtoner Konferenz Erzielte durch die Entwicklung in Genua gefährdet wird[3]).

Das ursprünglich großzügige Programm war auf diese Weise limitiert worden und ließ die Aussichten für wirklich grundlegende Sanierungsvorschläge, die in Genua formuliert werden sollten, gering erscheinen. Beinahe schien es, als ob nur die in Brüssel gefaßten Resolutionen erneuert werden sollten.

Daß auch tatsächlich nur dies geschehen sei, war in der ersten Zeit nach Genua eine weitverbreitete Meinung. So betont der „Economist“[4]), daß mit Ausnahme des Rapallo-Vertrages zwischen Rußland und Deutschland für den europäischen Wiederaufbau sehr wenig geschehen sei und daß es sich um eine reine Konferenz der Kriegsalliierten gehandelt habe: „The Allies in the late war convened as a separate Clique in European affairs, to the disgust of the neutral countries represented.“

---

[1]) Das vom Völkerbund nach der Konferenz von Brüssel bestellte Komitee zur Prüfung der Finanzlage hatte festgelegt, daß, solange die Reparationsfrage nicht gelöst sei, eine Wirtschaftskonferenz verfrüht wäre. Vgl. The Economist, 18. März 1922.

[2]) The Economist, 4. März 1922.

[3]) The Commercial and Financial Chronicle, 21. Jan. 1922.

[4]) The Economist, 20. Mai 1922.

Für unser Problem — die Kooperation der Notenbanken — ist jedoch in der ersten Hälfte des Jahres 1922 Grundlegendes geschaffen worden.

Die Konferenz von London: 20.—28. März 1922.

Nach der Konferenz von Cannes berief der Völkerbund auf Ende März einen Sachverständigenausschuß nach London, um für die Finanzfragen, die in Genua behandelt werden sollten, ein Programm auszuarbeiten.

Wir sahen, daß schon die Brüsseler Finanzkonferenz die Absicht kund gab, die Notenbanken vorzuschieben, um ihnen das Währungsproblem zu überbinden[1]). Den ersten definitiven Schritt in dieser Richtung unternahm der Sachverständigenausschuß in London unter maßgebendem Einfluß der Bank von England.

Das ausgearbeitete Programm nimmt klar und deutlich Stellung zu dem Problem, das die Konferenz in Brüssel offengelassen hatte: dem Währungsproblem. Das Programm weist zwei Hauptvorschläge auf: die Berufung einer Notenbankenkonferenz und die Prüfung eines Währungsabkommens. Auf dem Wege einer Notenbankenkonferenz hoffte man den im Währungsabkommen niedergelegten Grundsätzen allgemeine Anerkennung zu verschaffen.

Die Konferenz von Genua machte sich die Londoner Vorschläge fast vollkommen zu eigen[2]). Jedoch wurde eine bedeutsame Änderung angebracht. Die Einbeziehung der Vereinigten Staaten war im Londoner Programm nicht vorgesehen, ja, es bestand wohl die Auffassung in London (speziell englische Ansicht), daß es ein Vorzug wäre, wenn die europäischen Staaten gegenüber Amerika eine gemeinsame und geschlossene Front bilden könnten. Aber die Verfolgung dieser Politik wurde dadurch vereitelt, daß man sich zu entscheiden hatte, ob man zur Goldbasis zurückkehren wollte, was unter Ausschaltung der Vereinigten Staaten nicht möglich war, oder ob man die Goldbasis preisgeben und an ihre Stelle politische Erwägungen von zweifelhafter Opportunität setzen wollte. Da man in Genua die Goldbasis forderte, mußte man logischerweise daraus

---

[1]) Siehe Historischer Teil S. 61.

[2]) Siehe Konferenz von Genua, Historischer Teil S. 71 ff.

die Konsequenz ziehen und die Finanzpolitik zwischen Europa und den Vereinigten Staaten koordinieren und eine Mitarbeit der letzteren Macht erwünschen.

Das von England ausgearbeitete Programm für Genua ist leichter verständlich, wenn man sich Rechenschaft darüber gibt, daß dort die Mentalität der Bevölkerung von der Kriegspsychose geheilt war. Den widrigen Verhältnissen der Krise sollte begegnet werden, und die Regierung verlangte praktische Schritte. Vor allem sollte die wirtschaftliche Stellung der Vorkriegszeit wieder hergestellt werden, und in maßgebenden industriellen und kommerziellen Kreisen war man denn auch bereit, die ganzen Ansprüche auf die Reparationszahlungen fallen zu lassen.

Der Entwurf für Genua bildet gewissermaßen eine Antwort auf alle Projekte und Vorschläge, die überall in der ganzen Welt für die Ordnung des Währungswesens auftauchten. Daß dabei die Interessen Englands nicht aus dem Auge verloren wurden, war nicht nur natürlich, sondern auch notwendig, da mehr denn je in Europa die finanzielle Führerrolle nur England zukommen konnte.

Die Gemeinsamkeit der Interessen, die seitens der während des Krieges neutral gebliebenen Staaten am Genueser Kongreß geltend gemacht werden sollten, ließ naturgemäß den Gedanken entstehen, eine engere Fühlungnahme zwischen den Regierungen dieser Länder sowie zwischen ihren Delegierten an der Konferenz anzubahnen. Nachdem am 18. März 1922 in Stockholm unter dem Vorsitz des schwedischen Ministerpräsidenten Branting ein vorläufiger Meinungsaustausch zwischen Vertretern der nordischen Staaten und den Gesandten Spaniens, der Niederlande und der Schweiz stattgefunden hatte, lud der Schweizerische Bundesrat die Delegationen der europäischen Neutralen zu einer Vorkonferenz in Bern ein, die vom 5. bis 8. April tagte. Es wurde zunächst im Kreise von Experten eine Auswahl von wirtschaftlichen und finanziellen Fragen, wie die Probleme der allgemeinen Handelsbeziehungen, der Währungen, Kredite, Wechselkurse, sowie der geplanten Schaffung eines internationalen Finanzkonsortiums, einer Beratung unterzogen[1]).

[1]) Bericht des Schweiz. Bundesrates an die Bundesversammlung über seine Geschäftsführung im Jahre 1922 S. 55 ff.

Die Konferenz von Genua 1922[1]).

A. Allgemeines.

Am 10. April 1922 trat die Konferenz zusammen. Es nahmen daran teil sämtliche europäischen Staaten mit Einschluß des Deutschen Reichs, Österreichs, Ungarns, Bulgariens und Rußlands. Nicht eingeladen wurde die Türkei, während in der Folge ebenfalls erschienen Japan, Indien, Neuseeland, Australien und Kanada.

Als Verhandlungsgrundlage auf wirtschaftlichem und finanziellem Gebiete dienten die von den Sachverständigen in London ausgearbeiteten Resolutionen. Das Programm war in der Weise begrenzt, daß die Konferenz sich weder mit den bestehenden Verträgen, noch mit den gewissen Staaten zuerkannten Rechten, noch mit der Reparationsfrage befassen sollte.

Von größtem Interesse ist für uns die Arbeit der Finanzkommission. Sie teilte sich in drei Untergruppen, von denen sich die erste mit Währungsfragen, die zweite mit den Krediten und die dritte mit der Frage der Wechselkurse zu beschäftigen hatte. Außerdem wurde von der Unterkommission für Währungen und derjenigen für Wechselkurse eine Expertenkommission von elf Mitgliedern gebildet, in der die Schweiz durch Leopold Dubois vom Schweizerischen Bankverein vertreten war. Die Beratungen führten zu einem Bericht der Expertenkommission und zur Annahme von 19 Resolutionen, die von der Konferenz in ihrer Plenarsitzung vom 3. Mai 1922 gutgeheißen wurden[2]).

Die Experten teilten die Länder in zwei Kategorien ein:

1. Länder, wo die Noteninflation ein Ende genommen und die Deflation bereits eingesetzt hat.
2. Länder, wo die Inflation ihren Fortgang nimmt.

Die erste Kategorie zerfällt in zwei Gruppen:

a) Länder, deren Wechselkurs z. Zt. der Metallparität nahesteht; diesen hat die Kommission keine Empfehlung zu unterbreiten.

---

[1]) Siehe Anhang: Text des Berichts der Finanzkommission.

[2]) Conférence économique Internationale de Gênes: Rapport de la Commission Financière, II. Société des Nations.

b) Länder, deren Wechselkurs eine relative Stabilität erreicht hat. Dieser Wechselkurs erhält sich jedoch so weit unter der ehemaligen Metallparität, daß eine Rückkehr zu dieser einen langen und mühsamen Vorgang bedeuten würde. Die Experten erklären, daß jedes dieser Länder zu einer beträchtlichen Hebung seiner inneren wirtschaftlichen Verhältnisse beitragen und dem Wiederaufbau Europas einen bedeutenden Dienst leisten würde, wenn es als erstes entschlossen dazu übergehen könnte, durch Festsetzung einer neuen Goldparität, die sich unter der Vorkriegsparität halten und dem durch die relative Stabilität erreichten Niveau nahekommen würde, unverzüglich eine Goldparität sicherzustellen. Dabei handelt es sich um die bekannte Frage der Devalvation. Die Länder mit mäßig entwertetem Wechselkurs schienen wenig geneigt, auf diesen Vorschlag einzugehen. Im übrigen haben die Experten, ohne die Reparationsfrage zu berühren, auf das Problem der auswärtigen Schulden hingewiesen, die auf dem Finanzhaushalt der Schuldnerstaaten lasten, den Handels- und Industriemarkt der übrigen Länder in Mitleidenschaft ziehen, den Wechselkurs der Schuldnerstaaten entwerten und jeden Versuch einer Stabilisierung hemmen.

Wir haben schon darauf hingewiesen[1]), daß die Konferenz von Genua Resolutionen aufstellte, die, wenn auch in anderer Form, schon in den Entschließungen der Brüsseler Finanzkonferenz enthalten waren. Es mag im ersten Augenblick auch erstaunen, daß die erste Resolution die Forderung nach einer stabilen Währung stellt. Doch darf man nicht übersehen, daß die Auswirkungen der Inflation scheinbar teilweise günstig waren: intensive industrielle Tätigkeit, steigende Ausfuhrmöglichkeiten, Ausschaltung der fremden Konkurrenz. Diese Selbsttäuschung hat auch in der Schweiz weite Kreise veranlaßt, eine Inflation zu fordern.

Die zweite Resolution ist nur eine Wiederholung der von Brüssel ausgegangenen Empfehlung. Dies hatte jedoch seinen guten Grund. Der Krieg hatte die Notenbanken ihrem natürlichen Aufgabenkreis entzogen; doch stellten auch in der Nachkriegszeit viele Regierungen ihre Begehren nach Vorschüssen bei den Notenbanken nicht ein, die trotz aller Widerstände diesen Wünschen willfahren

[1]) Vgl. Historischer Teil S. 68.

mußten und so die Inflation immer weitergetrieben wurde. Dann bestand in einigen neuen Staaten keine Notenbank. Der Staat gab selbst willkürlich Noten aus, was zum Ruin führte. Die Forderung nach dem Bruch der politischen Macht auf die Notenbank und den Notenumlauf war nur zu berechtigt. Jedoch ging Genua über Brüssel hinaus und verlangte in der dritten Resolution eine dauernde Zusammenarbeit der Notenbanken. Um diese Resolution gleich ins Praktische zu übersetzen, wurde in der zwölften Resolution vorgeschlagen, die Bank von England möge möglichst bald eine Versammlung der Notenbanken einberufen.

Damit wird der Markstein gelegt für die Bestrebungen einer Kooperation der Notenbanken auf breiter Basis, eine Verwirklichung jener Forderung, die zehn Jahre früher Prof. Wolf anläßlich der mitteleuropäischen Wirtschaftskonferenz in Brüssel 1912 gestellt hatte.

Diese zu begründende internationale Finanzsolidarität wird in den Resolutionen 3, 9, 10, 11, 12 und 15 umschrieben.

Es ist nicht wenig, was hier gefordert wird:

a) Maßnahmen zur Regelung der Kreditpolitik,

b) Schaffung einer internationalen Münzkonvention,

c) Erleichterung des Devisenhandels,

d) Gegenseitige Kreditgewährung zwischen den Notenbanken.

Daß die Durchführung dieses umfangreichen Programms auf Schwierigkeiten stoßen würde, schien von Anfang an klar. Die Verschiedenheit der Notenbankgesetzgebung, des Geldsystems, die nationalen Interessen, wiesen schon darauf hin, welche Hindernisse zu überwinden sein würden. Deshalb machten in der Schlußsitzung der Finanzkommission gewisse Delegationen bei ihrer grundsätzlichen Zustimmung zur Einladung der Notenbankkonferenz in London Vorbehalte in bezug auf das vorgeschlagene Programm, das sie lediglich als allgemeine Wegleitung und als nicht bindend für die Banken aufgefaßt wissen wollten[1]).

Die Resolutionen 4, 5 und 6 sind ein volles Bekenntnis zur Goldwährung. Eine Münzreform auf gemeinsamer Goldbasis wird als die Hauptvoraussetzung für den wirtschaftlichen Wiederaufbau

[1]) L. Dubois a. a. O. S. 39.

des Kontinents gefordert. Um dies jedoch zu erreichen, müssen zuvor die Vorbedingungen erfüllt sein, wie sie in Resolution 7 vorgeschlagen sind. Schon die Brüsseler Konferenz hatte die Bilanzierung des Staatsbudgets verlangt[1]).

Wenn es auch zuvor festgelegt worden war, daß die Reparationsfrage in Genua nicht berührt werden durfte, so konnte der Sachverständigenausschuß doch nicht davon Umgang nehmen darauf hinzuweisen, daß, solange das Problem der internationalen Schulden nicht geregelt, an eine endgültige Wiederbelebung der europäischen Wirtschaft nicht zu denken sei[2]).

In der 8. Resolution wird der Devalvation das Wort gesprochen, wenn auch verschleiert. Wie wir bereits früher sagten[3]), protestierten die französischen, belgischen und italienischen Delegierten dagegen. Diese Länder hofften wohl die einstige Münzparität wieder zu erreichen. Es konnte sich dabei natürlich nur um einen langsamen Aufstieg handeln, wollte man nicht einen Preissturz herbeiführen und die allgemeine Krise verschärfen.

Noch zur Zeit der Konferenz von Genua war in den meisten Ländern der Devisenhandel beschränkt und stand unter Kontrolle. Die Einschränkungen des Devisenhandels hatten sich aber durchweg nicht bewährt, weshalb die Konferenz in Resolution 14 die Forderung nach Befreiung des Devisengeschäftes von jeglicher Kontrolle erhebt.

Resolution 15 spricht sich dafür aus, es hätten sich die Notenbanken mit dem Devisengeschäft zu befassen. Immerhin schien es der Konferenz zweifelhaft, ob dies in den Geschäftskreis einer Notenbank gehöre. Die Resolution wurde denn auch zur besonderen Prüfung an die Londoner Notenbankkonferenz weitergegeben.

---

[1]) Vgl. Historischer Teil S. 57.

[2]) L. Dubois a. a. O. S. 42. Auch die schweizerische Delegation hatte sich zu diesem Punkt geäußert: „Eine der hauptsächlichsten Ursachen der Geldentwertung und des Sinkens der Wechselkurse ist in der Verschuldung der Staaten zu suchen. Die Wiederherstellung der Währungen und des wirtschaftlichen Wohlstandes in Europa ist undenkbar, ohne daß die Frage des Problems der internationalen Schulden vorher ins Auge gefaßt wird." Die Delegation schlug eine Regelung vor, bevor es zu spät sei.

[3]) Vgl. auch Anhang: Währung S. 159.

B. Die internationale Münzkonvention.

Resolution 9 weist darauf hin, daß die vorgeschlagene Goldwährung nicht nur durch die Zusammenarbeit der Notenbanken erfolgreich erhalten würde, sondern daß dazu notwendig sei die Abschließung einer internationalen Münzkonvention. Die Konferenz hat auch in Resolution 11 die Vorschläge ausgearbeitet, die der internationalen Konvention als Grundlage dienen sollen. Eines der Hauptziele dieser Konvention sollte sein, den freien Goldverkehr wieder zu ermöglichen. Einen freien Goldmarkt besaß zu jener Zeit nur Amerika. Wenn auch z. B. in der Schweiz Goldmünzen im Umlauf waren, so konnte sich ein freier Goldmarkt doch erst entwickeln, wenn das Goldausfuhrverbot aufgehoben würde. Die Münzkonvention soll nun Goldzentren schaffen, die dazu dienen, Ländern, die in der Wiederherstellung einer gesunden Währung noch nicht so weit fortgeschritten sind, die Schaffung von Reserven zu ermöglichen, über die diese Länder jederzeit frei verfügen können. Um nun die Saldi internationaler Verpflichtungen möglichst ohne Metallsendungen auszugleichen, wird vorgeschlagen, daß ein der Konvention beigetretenes Land neben den eigenen Goldreserven auch in allen anderen Staaten Reserven in Form von Wechseln und Bankguthaben unterhalten darf, wie dies zum Teil schon vor dem Kriege von einzelnen Notenbanken gehandhabt wurde. Die Notenbank wird dann fremde Devisen kaufen und verkaufen, und zwar dürfen die Kurse nur einen Bruchteil von der Goldparität abweichen. Damit ist auch gesagt, daß die Konvention auf der Golddevisenwährung begründet wird. Eine entsprechende Kreditpolitik soll die Goldparität halten. Es soll aber in dieser Hinsicht kein Druck auf die Notenbanken ausgeübt werden. Um die anormalen Schwankungen der Kaufkraft des Goldes zu verhindern, wird von Genua die Intervention der Regierungen vorgeschlagen, was zwar nicht als ungefährlich erscheint, wenn es sich darum handelt, daß durch Regierungseingriff die Wertrelation zwischen Ware und Gold, d. h. die Preisbildung, beeinflußt werden soll.

Um den Erfolg der Münzkonvention sicherzustellen, wird in Resolution 10 ausdrücklich betont, daß wenn sich auch nicht alle Länder dieser Konvention anzuschließen hätten, der Beitritt der Vereinigten Staaten unumgänglich notwendig sei.

Mit ihrem enormen Goldreservoir schienen sie dazu prädestiniert, das einflußreichste Mitglied der Konvention zu werden.

Der Sinn der internationalen Münzkonvention, in Verbindung mit einer Kooperation der Notenbanken, war der, daß man in der Goldnachfrage der Länder, die ihre Währung ordnen sollten, die Gefahr zu sehen glaubte, daß infolge des knappen Weltgoldvorrates der Goldpreis erheblich steigen und somit alle Warenpreise, am Golde gemessen, entsprechend sinken würden. Dieser Gefahr sollte dadurch begegnet werden, daß man diejenigen Länder, die der Goldwährung zustrebten, der Notwendigkeit enthob, große Mengen Gold aufzukaufen. Und dies sollte am besten in der Weise geschehen, daß man diesen Ländern bei den jeweils stärksten Notenbanken Goldkredite zur Verfügung stellen würde, mit deren Hilfe sie etwaige Passivsaldi ihrer Zahlungsbilanz ausgleichen könnten, ohne effektives Gold zu benötigen.

Es wurde hier also sehr deutlich die Angst vor einer Goldverknappung ausgedrückt, ein Problem, dem wir noch im Theoretischen Teil dieser Arbeit begegnen werden.

„Ob das Ziel wohl erreicht wird? Voraussetzung dafür ist: Ein dauerndes gegenseitiges Vertrauen in den politischen Beziehungen, die Schaffung eines wahren Friedens, an Stelle der nationalen Selbstsucht muß das Gefühl der Solidarität und der gegenseitigen Abhängigkeit treten, dann erst könnten die im Konventionsprojekt aufgestellten Grundsätze zur Beseitigung aller Hemmnisse angewandt werden und der Weg zur Wiederherstellung der gesunden Währung wäre allenthalben frei.“[1])

C. Die Internationale Korporation und die Nationalen Korporationen (International corporation and national corporation).

Unter den zahlreichen Fragen, die der Finanzkommission unterbreitet waren, ist eine der wichtigsten diejenige über die Kredite, die in den Resolutionen 16—19 behandelt wird.

Der Krieg hatte die Grundlage jeglicher Kreditgewährung, das Vertrauen, zerstört. Um das Vertrauen wieder aufleben zu lassen, hatten schon in Brüssel Ter Meulen[2]) und Delacroix[3]) ihre Vor-

[1]) L. Dubois, Schweiz. Bankverein, Monatsbericht Nr. 6 (1922) S. 66.
[2]) Vgl. Historischer Teil S. 53. [3]) Ebenda S. 52.

schläge eingereicht. Diese Projekte wurden in Genua nicht weiter verfolgt, dagegen ein anderer Vorschlag entgegengenommen, den ein Sachverständigenausschuß im Februar 1922 in London ausgearbeitet hatte. Es handelte sich um den von England ausgehenden Plan der Gründung eines internationalen Konsortiums und nationaler Vereinigungen. Die Zentral- und osteuropäischen Staaten, wie auch Rußland, benötigten dringend der Erneuerung ihres Wirtschaftsmaterials, während andererseits die westlichen Länder über Kapital und Arbeit verfügten, welch letztere zum Teil der Arbeitslosigkeit verfallen waren. Es handelte sich also um eine Vereinigung dieser beiden Interessen. Das Arbeitsfeld umfaßt den Aufbau, den Verkauf und die Finanzierung von Unternehmungen überall dort, wo es nötig ist. Zur Durchführung dieses Programms sind zwei Organisationen zu schaffen: eine Zentralstelle, die „Central International Corporation", und die nationalen Vereinigungen.

Kreditnehmer haben an die Zentralstelle zu gelangen, die die Unterlagen für die Kreditgesuche prüft und ihre Vorschläge an die nationalen Vereinigungen weitergibt. Die Central International Corporation ist somit das eigentliche Verbindungsglied.

Das Aktienkapital der Central International Corporation wird auf 20 Millionen Pfund Sterling festgelegt. Aktionäre können nur die nationalen Vereinigungen sein, welche ein Zehntel ihres eigenen Kapitals in diesen Aktien investieren müssen. In jedem Land darf nur eine nationale Vereinigung gegründet werden. Das Kreditgesuch eines Landes wird erst berücksichtigt, wenn in dem betreffenden Land mit der Ausführung des von der Konferenz von Genua empfohlenen Programms begonnen worden ist, d. h. also Einstellung der Notenausgabe, Balancierung des Staatsbudgets und relative Stabilisierung der Währung. Dann wird der Kredit nur gewährt, wenn er in dem betreffenden Land zur Verminderung der Arbeitslosigkeit beiträgt. (Daran wären in der Schweiz die Maschinen- und Elektrizitätsindustrien interessiert gewesen.)

In den einzelnen Ländern mußte nun in Erwägung gezogen werden, ob die Regierung an den nationalen Vereinigungen beteiligt sein sollte oder nicht. Auch in der Schweiz wurde die Frage ausgiebig behandelt[1]).

[1]) Schweizerischer Handels- und Industrieverein. Ordentliche Delegiertenversammlung 17. Juni 1922, Referat von L. Dubois.

Die Frist, die zur Teilnahme am Konsortium eingeräumt wurde, war zu kurz bemessen. Sie lief einen Monat nach Schluß der Konferenz von Genua, d. h. am 20. Juni 1922, ab, und in dieser Zeit hatten die großen Staaten ihren Beitritt nicht erklärt.

D. Die Schweiz.

Da in der Schweiz seit Mitte Dezember 1921 wieder die Goldmünze zirkulierte, so hatte sie besonders in der Währungsfrage für die Genueser Beschlüsse ein besonderes Interesse. Es war wichtig, daß die Geltung des Goldes als Währungsgrundlage bei jeder Gelegenheit betont und befestigt werde und daß dadurch zur Stabilisierung des Goldwertes selbst beigetragen wurde. Zweifellos ging darin das schweizerische Interesse mit dem englischen parallel. Die Schweiz hatte ihrerseits ein Interesse, daß der an Amerika verloren gegangene Goldzentralmarkt wieder für London zurückgewonnen wurde; denn die Verlegung des Goldzentrums nach Amerika hatte eine Vergrößerung des Abstandes der Goldpunkte für die europäischen Währungen zur Folge gehabt, was die Kursschwankungen der Goldwährung verstärkte. „Die andauernde Goldzirkulation, begleitet von der Beseitigung des Zwangskurses der Noten, ist bedingt vom Stande der Landesvaluta. Steigt der Dollarkurs in genügendem Maße über die Parität, so tritt eine Abwanderung des Goldes aus der Schweiz ein; tritt der umgekehrte Fall ein, wobei nicht ausgeschlossen ist, daß bei ganz besonderer Diskrepanz von Goldpreis und Schweizervaluta eine der Fünffrankendrainage verwandte Golddrainage nach der Schweiz entstehen könnte. Daraus ergibt sich, daß für unser Land zur Zeit besondere Veranlassung vorhanden ist, alle Bestrebungen, welche auf Stabilisierung der Valuta ausgehen, mit Interesse zu verfolgen.“[1]) Da in Genua von Silber nicht die Rede war und man sich ausschließlich auf die Goldwährung geeinigt hatte, wurde zur Gewißheit, daß der silberne Geldumlauf in Zukunft auf das Inland beschränkt bleiben würde und für den internationalen Zahlungsverkehr nicht mehr in Betracht kam. Damit war für die Schweiz die Auflösung der lateinischen Münzunion gegeben[2]).

[1]) Aus der Vorlage des III. Departements über die Münz- und Währungspolitik der Nationalbank und die Konferenz in Genua.

[2]) Siehe Historischer Teil S. 19 ff.

Über die Münzkonvention und die Politik der Notenbanken äußerte sich die Nationalbank folgendermaßen[1]): „Das vorgeschlagene Münzabkommen geht für die Schweiz zu weit, weil sie durch internationalen Vertrag einer Doppelwährungsunion angehört und die Nationalbank durch Gesetz gehalten ist, die Notenemission auf Grund einer in ihrer Verfügung stehenden Metallreserve nach den Bedürfnissen des wirtschaftlichen Verkehrs des eigenen Landes vorzunehmen. Die Schweiz müßte deshalb auch Bedenken tragen, der dem System der neuen Münzkonvention eingegliederten internationalen Kreditkorporation beizutreten. Sie kann vor allem keine Verpflichtung für den internationalen Paristand ihrer Währung eingehen, wie die Konvention es verlangt, und die Nationalbank könnte nicht darin einwilligen, daß sie neue Noten über den Betrag, welcher bei Paristand der schweizerischen Währung emittiert ist, hinaus nur ausgebe gegen entsprechende (volle Deckung nach englischem Banksystem) Deckung durch Aktivwerte am Goldzentrum (London). Die Schweiz hat dem Projekte gegenüber Reserve zu beobachten. Entscheidend bleiben aber in letzter Linie die Vereinigten Staaten mit ihrem Goldvorrat von beinahe der Hälfte des Weltvorrates, mit dem einzig freien Goldmarkt, mit ihrer Gläubigerstellung und ihrer vielleicht am raschesten wieder retablierten Wirtschaft. Vielleicht haben gerade diese Momente dem englischen Projekt gerufen.

Gleichwohl kann der Nationalbank eine ständige Fühlungnahme mit den anderen Notenbanken von Ländern gesunder Währung erwünscht und für ihre Valutapolitik förderlich sein. Dabei ist in erster Linie an die Niederländische Bank zu denken.

Wechselkursstabilisierung und freier Goldmarkt sind die nächsten Ziele. Aber ebensosehr wie die Notenbanken über diese Voraussetzungen einig gehen, ebensowenig werden sie von sich aus diese Voraussetzungen zu schaffen vermögen. Aber sie können national und international darauf hinwirken. Die erste und vornehmste Sorge ist dabei nicht allein die eigene Währung, sondern die Währung jener Länder, die durch den Krieg in Zerfall geraten sind, mit denen aber Handel und Verkehr notwendigerweise wieder in Gang kommen muß, wenn nicht die Wirtschaft der Länder mit geordneter Währung dauernd leiden soll. Hier stellt sich für die

[1]) Aus der Vorlage des III. Dep. a. a. O.

Notenbanken der Länder geordneter Währung die Frage, ob sie nicht als Finanzinstitute und nicht in erster Linie als nationale Notenbanken eine Hilfsaktion in der Weise leisten können, daß sie bis zur Ordnung des Geldwesens der Länder mit notleidender Valuta ein Finanzinstitut schaffen helfen, das auf Grund einer Goldwährungseinheit (Franken, Dollar, Pfund) ein Zahlungsmittel für den internationalen Verkehr (internationale Banknote) zur Ausgabe bringt, neben der die nationalen Zahlungsmittel weiter in diesen Ländern umlaufen würden, bis sich ein stabiles Wertverhältnis zwischen internationalen und nationalen Zahlungsmitteln gefunden haben wird."

Da die Konferenz von Genua in der russischen Angelegenheit nichts erreicht hatte, wurde im Juni 1922 von 34 Staaten eine internationale Konferenz nach dem Haag beschickt, die das russische Problem — Gewährung von Krediten, Anerkennung der Vorkriegs- und Revolutionsschulden durch die Sowjets — lösen sollte. Jedoch auch diese Konferenz hat ihr Ziel nicht erreicht.

Die geplante Notenbank-Konferenz in London.

Die Konferenz von Genua hatte für den europäischen Wiederaufbau sich nicht nur die Mitarbeit der Notenbanken sichern wollen, sondern sie befürwortete eine konstante Kooperation der Notenbanken. Um dafür eine Grundlage zu schaffen, sprach die Finanzkommission den Wunsch aus, die Bank von England möge eine Konferenz der Notenbanken einberufen, um womöglich eine internationale Währungskonvention zu beschließen.

Diese Konferenz ist aber nicht zusammengetreten. Governor Norman der Bank von England arbeitete einen Entwurf aus, der Mitte Juni 1922 allen in Betracht kommenden Notenbankleitern zugestellt wurde. Zudem fanden orientierende Erörterungen zwischen der Bank von England und den einzuberufenden Banken statt.

Der Entwurf zerfällt in zwei Teile, erstens wird die Frage der Zusammenarbeit der Zentral- und Reservebanken behandelt, und zweitens wird das Programm einer internationalen Währungskonvention aufgestellt.

Der erste Teil, der Zusammenschluß der Notenbanken, ist aufzufassen als Auftakt zu dem im zweiten Teil entwickelten Pro-

gramm einer allgemeinen Währungsreorganisation, das von den Notenbanken nur zu prüfen und den betreffenden Landesregierungen zur Annahme empfohlen werden sollte.

Das Programm betreffend eine internationale Währungskonvention ist einfach eine Wiederholung der Beschlüsse der Genueser Finanzkommission in etwas anderer Formulierung. Als Resultat der Vorbesprechungen der Banken untereinander ergab sich jedoch, daß vorerst von einer Konvention, d. h. einem Vertrag, nicht die Rede sein konnte, sondern man vorsichtigerweise von einer internationalen Währungskonferenz sprach, wozu die Notenbanken-Konferenz die Vorbereitung treffen sollte.

War in der Konferenz von Genua die Kooperation der Notenbanken gefordert worden, so stellen doch die von der Bank von England z. H. der Notenbanken-Konferenz formulierten Resolutionen etwas vollkommen Neues dar. Sie sind in der Tat das Bedeutsamste, was zu unserem Thema an konkreten Vorschlägen von autoritativer Seite vorgelegt worden ist.

Das Programm lautet:

I. Teil: Beschlüsse betr. das Zusammenwirken.

Die hier vertretenen Zentral- und Reservebanken anerkennen die folgenden Grundsätze:

1. Für sämtliche Zentral- und Reserve-Banken ist Unabhängigkeit und Freiheit von der staatlichen Einmischung wünschbar.
2. In Übereinstimmung mit obiger Bestimmung erscheint ein fortgesetztes Zusammenarbeiten der zentralen Reservebanken ohne Rücksicht auf ihren Sitz wünschenswert.
3. Dieses Zusammenwirken soll sich, ohne die Freiheit der Banken zu beeinträchtigen, auf den vertraulichen Austausch von Nachrichten und Meinungen der Banken unter sich beziehen, speziell was die Fragen über Diskontsätze, Wechselkursstabilisierung und Goldbewegung anbetrifft.
4. Jede dieser Banken soll die Bedeutung der internationalen wie der nationalen Interessen an der Wiederherstellung des volkswirtschaftlichen und kommerziellen Weltgetriebes erkennen.
5. Jede dieser Banken soll darnach trachten, ihre ausländischen Bankgeschäfte ausschließlich mit den bezüglichen Zentral- und Reservebanken anderer Länder zu betreiben.

6. Jedes Institut soll den bankmäßigen Verkehr mit anderen Zentral- und Reserve-Banken ohne übertriebene Gewinnabsichten in angemessener Weise zu erleichtern suchen; damit sind Erleichterungen betr. die Gold-Geld- und Wertschriftendepots und die Diskontierung von bankmäßigen Devisen gemeint.

7. Jede Bank soll weitgehend Gewähr bieten für die jederzeitige Sicherung des Bezugsrechts für das Gold-Geld- und die Wertschriften, die für andere Zentral- und Reservebanken reserviert wurden.

8. Jede Bank soll in ihrem eigenen Land die Errichtung eines freien Wechselmarktes unterstützen, sofern noch kein entsprechend organisierter Markt besteht.

II. Teil: Beschlüsse betr. eine Internationale Währungskonvention.

Die hier vertretenen Zentral- und Reservebanken beschließen, bei ihren Regierungen unverzüglich vorstellig zu werden zwecks Einberufung einer internationalen Währungskonferenz zur Begutachtung des folgenden Programms für den wirtschaftlichen Wiederaufbau der Welt:

1. Die Regierungen der teilnehmenden Staaten erklären, daß es ihr Endziel ist, die Vorkriegsgoldbasis, da wo sie nicht mehr existiert, wieder herzustellen, und sie beschließen, so schnell als möglich das folgende Programm auszuführen:

   a) Um den Wert der eigenen Währung dauernd zu behaupten, soll jede Regierung ihre jährlichen Ausgaben durch entsprechende Einnahmen bestreiten, ohne zur Noteninflation oder zur Inanspruchnahme von Bankkrediten zu schreiten.

   b) Zu diesem Zweck ist es erforderlich, tunlichst den Goldwert der Münzeinheit zu bestimmen und festzusetzen resp. sobald die Umstände es erlauben. Dieser Wert kann, muß aber nicht unbedingt der früheren Goldparität entsprechen.

   c) Der so bestimmte Goldwert muß dann in einem freien Devisenmarkt verwirklicht werden.

   d) Um der Münzeinheit ihren Goldwert dauernd zu erhalten, ist die Schaffung einer genügenden Reserve in anerkannten Werten notwendig, welche Reserve nicht unter allen Umständen nur aus Gold bestehen muß.

2. Wenn die Sache gelingt, werden einzelne teilnehmende Staaten einen freien Goldmarkt errichten und auf diese Weise zu Goldzentren werden.

3. Ein Mitgliedstaat soll, neben den im eigenen Lande gehaltenen Goldreserven, in irgendeinem anderen Mitgliedstaat über Reserven anerkannter Aktiven in der Form von Bankkrediten, Wechseln, kurzfristigen Titeln oder anderen geeigneten flüssigen Mitteln verfügen.

4. Das normale Vorgehen eines teilnehmenden Landes wird dann sein, daß fremde Währung mit anderen Mitgliederstaaten innerhalb eines bestimmten Bruchteils der Parität gehandelt und auf Verlangen gegen das eigene Papiergeld gewechselt wird.

5. Die Konvention ist somit auf die Goldwährung basiert. Vorbedingung für die Beibehaltung der Mitgliedschaft wird die Erhaltung der nationalen Währungseinheit auf dem vorgeschriebenen Wert sein. Nichterfüllung dieser Bedingung hat Entzug des Rechts zur Haltung der Reservenbestände anderer Mitgliedstaaten zur Folge.

6. Es ist Aufgabe eines jeden Landes, die erforderlichen gesetzlichen und anderen Maßnahmen zur Erhaltung des internationalen Pariwertes seines Geldes zu treffen. Es ist dabei in der Wahl und Anwendung der Mittel vollständig frei, sei es, daß es zur Regulierung der Kredite durch die Zentral- und Reservebanken greift (Diskontopolitik) oder andere Wege einschlägt.

7. Mit der Stabilisierung der Kredite soll nicht nur die Aufrechterhaltung des Pariwertes der verschiedenen Münzeinheiten bezweckt werden, sondern auch die Verhinderung von anormalen Schwankungen der Kaufkraft des Goldes. Immerhin ist nicht in Aussicht genommen, die Entschlußfreiheit der Zentralbanken durch irgendwelche bestimmte Regeln in dieser Hinsicht zu fesseln; vielmehr soll ihre Mitarbeit auch in Fragen, die über das Gebiet des betreffenden Mitgliedstaates hinausgreifen, gesichert sein.

Die hier vertretenen Zentral- und Reservebanken wiederholen jedoch, daß es ihre feste Überzeugung ist, daß eine derartige Konvention mit Aussicht auf Erfolg erst einberufen werden kann, wenn in den Fragen über die Kriegsschulden der bezüglichen Staaten unter sich völlige Klarheit herrscht. Sie sind der Meinung, daß dann, jedoch nicht vorher, dieses Programm mit Erfolg durchgeführt und dadurch der wirtschaftliche Wiederaufbau der Welt erreicht werden kann.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß das hier entwickelte Programm der Bank von England abzielt auf eine gemeinsame Anstrengung aller Länder, um die Vorkriegsgoldwährung wieder herzustellen. Die zugrunde liegende Tendenz ist die, die zerrissenen Fäden der Weltwirtschaft wieder zusammenzuknüpfen, und die Voraussetzung dazu erblickt die Bank von England in der Stabilisierung der Währungen. Daher hat das Programm stark den Charakter einer Kundgebung. Dieser Eindruck wird dadurch noch erhöht, daß darauf Rücksicht zu nehmen war, nur Minimalforderungen zu erheben, da sonst von vornherein an eine Mitwirkung mehrerer Länder nicht zu denken war. Aber trotz der Einstellung auf Minimalsätze ist das Programm nicht direkt realisierbar, weil die

Ansätze noch zu hoch sind. Die Grundlage selbst — die Goldbasis — war ja auch vor dem Kriege nicht überall verwirklicht (man denke an die lateinische Münzunion und an Spanien z. B.). Das Programm setzt also Dinge voraus, die keine Voraussetzungen sind. Daher handelt es sich hier in Wirklichkeit um mehr, als was auf den ersten Blick zu vermuten wäre, nämlich um eine Umwandlung der Organisation des internationalen Geldwesens.

An diese aber wollte man erst herantreten — und das wurde ausdrücklich und scharf in dem Schlußsatz des englischen Programms betont —, nachdem die Frage der internationalen Kriegsverschuldung endgültig ihre Regelung gefunden haben würde.

IV. KAPITEL.

Die Währungs-Sanierungen[1].

Die Währungssanierungen, von denen hier die Rede sein soll, haben sich alle auf der Basis des Goldes vollzogen. Ob theoretisch zu Recht oder Unrecht, bleibe einstweilen dahingestellt. Wir werden im Theoretischen Teil dieser Arbeit noch näher auf das Problem eingehen.

Den Resolutionen der Brüsseler und Genueser Konferenz, sowie dem Londoner Programm zur Konferenz der Notenbanken, hat die Welt Folge geleistet und damit bekundet, daß sie generell gewillt war, zum Golde als Weltgeld zurückzukehren.

Zwei Erwägungen waren dafür maßgebend: ein inneres und ein äußeres Motiv.

Als inneres Motiv bezeichnen wir die Inflationsangst. Die erschreckenden Erfahrungen, die die Völker aller von der Inflation betroffenen Länder hatten über sich ergehen lassen müssen, ließen in der öffentlichen Meinung der Welt den begreiflichen Wunsch aufkommen, es müßten die Währungen wiederum fest verankert werden, so daß eine Inflation für die Zukunft ausgeschlossen sei. Dies führte zu der psychologischen Einstellung, wonach als solide Währungsgrundlage nur das „sichere, alte, vertraute Gold" in Betracht kommen konnte.

Das zweite und äußere Motiv findet eine politische Begründung. Europa konnte für den Wiederaufbau auf die einzige Geldquelle — die Vereinigten Staaten von Nordamerika — nicht verzichten. Andererseits aber war Amerika niemals gewillt, den unerhörten

[1] Siehe Anhang: Währungssanierungen S. 167 ff.

Reichtum, der in seinem gehorteten Goldschatz aufgestapelt war, einer allgemeinen europäischen Währungsumwälzung — d. h. Preisgabe des Goldes als Währungsbasis — zu opfern. Wollte man sich demnach, was unumgänglich nötig war, die Mitwirkung der Vereinigten Staaten sichern, dann mußte sich Europa zur Goldwährung bekennen.

Es kann sich im Rahmen dieser Arbeit nicht darum handeln, alle vorgenommenen Sanierungen darzustellen. Wir interessieren uns im speziellen nur für die Erfolge, die auf Grund der Kooperation der Notenbanken gebucht werden können.

Die Währungssanierungen vollzogen sich in der Weise, daß eine ausländische Notenbank oder ein Konsortium internationaler Notenbanken eine Stützungsaktion einleitete und durchführte, wozu, wie bei jeder anderen Kreditgewährung, das Vertrauen in den Schuldner die Voraussetzung bildete.

Deutschland. Dieses Vertrauen ist zum ersten Male in der Nachkriegszeit seitens der Bank von England und der Notenbank Hollands Deutschland entgegengebracht worden, als Dr. Schacht am 1. Januar 1924 in London von Montagu Norman und Dr. Vissering zwecks Errichtung der Golddiskontobank die nötige Kreditunterstützung zugesichert erhielt, wodurch die im Rheinland gewollte Eröffnung einer Rheinisch-Westfälischen Notenbank verhindert wurde. Diese erste Unterstützungsaktion ist im Hinblick auf die sich später auf breiterer Grundlage ausbauende Kooperation der Notenbanken um so höher zu bewerten, als sich Deutschland damals in einer außerordentlich schwierigen Lage befand. (Es sei nur an die Ruhrbesetzung erinnert.) Das Dazwischentreten des Dawes-Komitees mit dem neuen Währungsprogramm führte dann zu Schwierigkeiten und Verzögerungen. Das Komitee war wohl auch für die Gründung der Goldbank, jedoch nicht nur interimsweise, sondern als definitive Institution. Man einigte sich schließlich, und es kam am 7. April 1924 zur Konstituierung der Golddiskontobank, die später in die endgültige Notenbank übergeführt werden sollte. Die Bank von England und die amerikanischen Bundesreservebanken stellten der Golddiskontobank Rediskontkredite in der Höhe von 5 Millionen Pfund resp. 25 Millionen Dollars[1]) zur Verfügung, die jedoch nur in geringem Umfang benützt

[1]) Fed. Res. Bulletin (Aug. 1924) S. 637.

wurden, weil die Reichsbank in der folgenden Zeit ihre Position derart gefestigt hat, daß sie selbst als Rediskontant der Golddiskontobank auftreten konnte[1]).

„Von dem Gesamtkapital von 10 Millionen Pfund Sterling wurden 5 Millionen Pfund durch die Reichsbank eingezahlt, die diese im Kreditwege erhalten hatte. . . . Die Reichsbank war in der Lage, nach Ablauf eines Jahres den ihr gewährten Kredit von 5 Millionen Pfund zurückzuzahlen . . ."[2])

Die deutsche Währungssanierung wird durch drei Daten gekennzeichnet: am 20. November 1923 Stabilisierung der Mark im Verhältnis 1 Billion Papiermark = 1 Goldmark. Am 7. April 1924 Kreditrestriktion zur Sicherung der Stabilisierung, und drittens am 10. Oktober 1924 Zufluß von 800 Millionen Goldmark aus der Dawes-Anleihe.

Bei der Gewährung der Dawes-Anleihe zur Stützung der deutschen Währung und zur Erleichterung der Reparationszahlungen des ersten Dawes-Jahres kam der deutschen Wirtschaft in ganz besonderem Maße die internationale Zusammenarbeit der Notenbanken zugute. Der Anleiheaufnahme ging die persönliche Fühlungnahme des Reichsbankpräsidenten mit den verschiedenen Notenbankleitern voraus. In der damals gespannten politischen Atmosphäre war die Verteilung der Anleihequoten auf die verschiedenen Märkte, woselbst sie von den Kreditbanken durchgeführt wurde, keine leichte Sache. Schacht selbst äußert sich dazu wie folgt[3]): „Ohne die überragende geistige und moralische Führung der Bank von England, die in engem Zusammenarbeiten mit der Neuworker Firma J. P. Morgan & Co. nachdrücklichste Unterstützung zuteil werden ließ, wäre es wohl kaum gelungen, das schwierige Werk so rasch zustande zu bringen."

Ungarn. Resolution 2 der Genueser Konferenz besagt, daß in Ländern, in denen es keine Notenbank gibt, eine solche errichtet werden solle. Als Beispiel, daß dieser Entschließung nachgelebt wurde, dient die Errichtung der Ungarischen Nationalbank. Es kommt hier im besonderen zum Ausdruck, von welcher Bedeutung ein Goldkredit von Notenbank zu Notenbank sein kann.

---

[1]) Schacht: Die Stabilisierung der Mark S. 102 ff.
[2]) Schacht a. a. O. S. 111.
[3]) Ebenda.

Die Sanierungsaktion läßt sich wie folgt skizzieren: Im April 1923 trat die Ungarische Regierung an den Völkerbund heran mit dem Gesuch, es möchte das aus dem Friedensvertrag von Trianon resultierende Generalpfandrecht aufgehoben werden, damit sich Ungarn eine für den Wiederaufbau unbedingt benötigte Auslandsanleihe verschaffen könne. Diesem Wunsche wurde entsprochen und am 20. Dezember 1923 hat das Finanzkomitee des Völkerbundes seinen Sanierungsplan vorgelegt. In diesem Plan ist besonders wichtig, daß in Ungarn eine vom Staat unabhängige Notenbank gegründet werden sollte und daß der Völkerbund gewillt war, Ungarn eine Anleihe zu gewähren, vorausgesetzt, daß sich Ungarn eine weitgehende Kontrolle des Völkerbundes gefallen ließ (Delegierung eines Kommissars mit weitreichenden Befugnissen).

Um den Sanierungsplan durchzuführen, mußte vor allem die Anleihe emittiert werden, da der Anleiheerlös die Mittel zur Deckung des Budgetdefizites beschaffen sollte und zur Stützung der ungarischen Krone vorgesehen war.

Im Sanierungsplan war die Eröffnung der Ungarischen Nationalbank auf den 24. Juni 1924 festgesetzt. Die Statuten sahen vor ein Grundkapital von 30 Millionen Goldkronen. Ferner sollten der Bank die Metall- und Devisenreserve des zu liquidierenden staatlichen Noteninstitutes sowie ca. 250 Millionen Goldkronen aus dem Erlös der Völkerbundsanleihe zufließen.

Das Grundkapital plus Deckungsreserve des staatlichen Noteninstitutes genügte aber nicht, um den Sanierungsplan durchzuführen. Solange die zu gründende Notenbank nicht über die nötigen Mittel verfügte, konnte von einer Stabilisierung des Wechselkurses wie auch von einer Deckung des Budgetdefizites keine Rede sein. Die Errichtung der Ungarischen Nationalbank und mit ihr die Durchführung des Sanierungsplanes war folglich abhängig vom Eingang des Erlöses der Völkerbundsanleihe. Diese Anleihe nun konnte bis zum festgesetzten Termin (24. Juni 1924) nicht emittiert werden, weil sich die Vereinigten Staaten weigerten, die für sie festgesetzte Anleihetranche aufzulegen.

Die Lage Ungarns war prekär. Um die Situation zu retten, sprang die Bank von England hilfreich ein und gewährte Ungarn als Vorschuß auf den Erlös der Völkerbundsanleihe einen Kredit

von 4 Millionen Pfund Sterling gegen Hinterlegung von Schatzscheinen, wodurch die Gründung der Ungarischen Nationalbank ermöglicht wurde. Die Ungarische Nationalbank hat dank dieses Vorschusses ihre Tätigkeit am 24. Juni 1924 aufgenommen. Die Emittierung der Völkerbundsanleihe erfolgte dann am 2. Juli 1924 zuerst in England, um im folgenden Monat erfolgreich in den Vereinigten Staaten, Italien, Schweiz, Schweden, Holland, Tschechoslowakei und Ungarn gezeichnet zu werden. Der Erlös dieser mit einem Nominalzinsfuß von 7,5 Prozent aufgeworfenen Anleihe ergab rund 250 Millionen Goldkronen.

Damit war die Sanierung Ungarns geregelt. Mit der Gewährung des Vorschusses der Bank von England wurde die ungarische Krone in einem festen Verhältnis zum Englischen Pfund stabilisiert: 1 Pfund = 346000 ungarische Kronen. Die Kooperation der Bank von England hat dieses Verhältnis sichergestellt. Durch die Bindung an das englische Pfund hat natürlich die ungarische Krone die Kursbewegungen des Pfundes mitgemacht. Mit dem Goldstandard Act Englands 1925 kam auch die ungarische Krone in ein festes Verhältnis zum Golde[1]).

Die übereinstimmende Währungs- und Kreditpolitik der Bank von England und der Ungarischen Nationalbank sowie die Stabilisierung der ungarischen Krone auf Grund des englischen Pfundes hat nur gute Resultate gezeitigt. Hantos weist auf folgendes Detail hin[2]): „Ein wesentlicher Punkt des Abkommens war die Regelung des gegenseitigen Zahlungsdienstes, die die Ungarische Nationalbank in England, die Bank von England in Ungarn zu leisten hat und welcher Dienst durch das Abkommen bei den beiden Notenbanken zentralisiert erscheint."

„Auf alle Fälle bildete die unter Führung des Völkerbundes vorgenommene Sanierung Ungarns ein ganz hervorragendes Werk. Die Staatsrechnung befindet sich im Gleichgewicht, der Status der Nationalbank ist stark und die Währungsstabilisierung scheint völlig gesichert. Die Ungarische Regierung kann heute ihre ganze Aufmerksamkeit auf die wirtschaftliche Gesundung konzentrieren durch allmähliche Herabsetzung der Steuern, namentlich jener, die

[1]) Josef Sinz: Die Sanierung Ungarns (Ungarische Bibliothek, hrsg. v. ungar. Institut an der Universität Berlin) S. 9.

[2]) Hantos: Das Geldproblem in Mitteleuropa 1925, S. 139.

der Entwicklung von Handel und Industrie hinderlich sind. Ferner ist zu hoffen, daß der Ein- und Ausfuhrhandel mit dem Ausland durch eine freizügigere Zollpolitik gefördert werde.

Das Vertrauen in die Dauer der finanziellen Gesundung Ungarns hat sich zusehends gefestigt und Hand in Hand damit auch der Staatskredit im Ausland. Wenn Ungarn im Jahre 1934 von seinem Recht Gebrauch macht, die Wiederaufbauanleihe zu kündigen und zu konvertieren, dann hat es seine Handlungsfreiheit und volle finanzielle Unabhängigkeit wieder zurückgewonnen."[1])

Der Goldstandard Act 1925.

Der Goldstandard Act ist für den währungspolitischen Wiederaufbau der Welt von allergrößter Bedeutung gewesen. Nach einer mehr als zehnjährigen Entthronung hat der entschlossene Schritt Englands den Markstein gelegt, um das Gold wieder in seine alten Rechte einzusetzen.

Bevor wir auf die Kooperation eintreten, die sich anläßlich der Rückkehr Englands zum Goldstandard ereignete, werden wir, entsprechend der Bedeutung des Goldstandard Act, zeigen, welche Vorkehrungen England dazu unternommen hat.

Schon vor dem Kriegsende hat man sich in England mit der Rückkehr zur Goldwährung befaßt. Im Januar 1918 hat die englische Regierung drei Kommissionen für die Untersuchung bedeutender Wirtschaftsfragen eingesetzt, wovon die Kommission für Währungsfragen (Committee on currency and foreign exchange after the war) die wichtigste war und nach ihrem Präsidenten Cunliffe benannt wurde. Am 18. August 1918 erstattete diese Kommission Bericht und empfahl die baldige Rückkehr zur Goldwährung auf der Vorkriegsparität, aber ohne freies Prägerecht. Die Schlußfolgerungen aus dem Bericht lauten[2]):

Vor der Rückkehr zur wirklichen Goldwährung müssen:

1. Die Vorschüsse der Bank von England und die Papiergeldinflation eingedämmt werden.

---

[1]) Schweizerischer Bankverein, Monatsbericht Nr. 3, 1927: Der wirtschaftliche und finanzielle Wiederaufbau Ungarns S. 51.

[2]) Economist (2. Nov. 1918) S. 618 und Schweiz. Bankverein, Monatsbericht 1925, Nr. 5, S. 131, und Fed. Res. Bulletin (Aug. 1928) S. 564.

2. Die Summe der Zahlungsmittel muß vermindert, d. h. eine gegen die Inflation gerichtete Politik eingeschlagen werden. Der Stand des Wechselkurses wird anzeigen, wieweit man in dieser Richtung gehen darf. Steht das Pfund Sterling wieder auf pari, dann ist der Beweis geleistet, daß sich nicht mehr zu viel Papiergeld im Umlauf befindet.
3. Die Currency Notes, deren verderblicher Einfluß auf die Kaufkraft des Geldes unleugbar ist, da sie nicht goldgedeckt sind, müssen an die Bank von England zurückfließen und der dortigen Zirkulation einverleibt werden.
4. Es darf keine Gelegenheit versäumt werden, um stufenmäßig zur Deflation überzugehen.
5. Eine vorübergehende Erhöhung des Papiergeldumlaufs hat nichts Beängstigendes an sich, sobald ihr ein wirkliches Bedürfnis zugrunde liegt, denn der Notenumlauf kann einer gewissen Elastizität nicht entbehren.

Im Bericht wurde ferner empfohlen die Anhäufung eines Goldschatzes von 150 Millionen Pfund bei der Bank von England. Betreffs Übernahme der Currency Notes durch die Bank von England wurde vorgeschlagen, daß die Goldhinterlage der Currency Notes von 27 Millionen Pfund vom Schatzamt an die Bank von England transferiert werde und daß für denselben Betrag Currency Notes durch Banknoten zu ersetzen sind. Dies ist auch ausgeführt worden[1]). Im ferneren schlägt das Komitee die Festsetzung des Höchstumlaufes des ungedeckten Papiergeldes vor, der nur mit Genehmigung der Regierung überschritten werden dürfe. Man erkennt hierin sehr deutlich das Wiederaufleben der Peelschen Bankakte von 1844.

Um dieses Ziel zu erreichen, hat die englische Regierung ein fest umschriebenes Programm für die zu befolgende Finanzpolitik aufgestellt: Balancierung des Staatsbudgets, allmähliche Tilgung der festen und Konsolidierung der schwebenden Schuld; Limitierung weiterer Notenausgabe und Kreditkontrolle.

Das Budget wurde seit 1920/21 nicht nur balanciert, sondern es entstand ein Überschuß, wodurch die Regierung in die Lage versetzt wurde, die schwebende Schuld zu reduzieren. Zwischen Ende 1920 und Ende 1924 ist diese Schuld um beinahe 40 Prozent oder 560 Millionen Pfund verringert worden. Dadurch kamen die Kreditbanken (die zur Hauptsache Gläubiger waren) in die Lage, den immer mehr sich steigernden Kreditansprüchen von Industrie und

[1]) Fed. Res. Bulletin (Juni 1925) S. 371.

Handel zu entsprechen, ohne das bestehende Kreditvolumen zu vergrößern[1]).

Die Verwirklichung des Cunliffe-Programms wurde aber vorderhand vereitelt durch das mit Ende März 1919 einsetzende rapide Sinken des Pfundkurses. Das verhielt sich wie folgt: Am 6. Januar 1916 begann die Stützung des Pfundes mit Hilfe des Bankhauses Morgan & Co. Von diesem Datum an hielten sich die Kursnotierungen des Pfundes in engen Grenzen, bis am 20. März 1919 die Stützungsaktion durch diese amerikanischen Kredite aufgehoben wurde. Damals notierte das Pfund nur etwa 2½ Prozent unter der Parität, um dann rasch zu sinken. Die Folge war ein gesteigerter Papiergeldumlauf. Das Disagio erreichte im Februar 1920 34½ Prozent, worauf die Regierung ein Goldausfuhrverbot erließ. (4. Februar 1920 £ = $ 3.20.)

Aber mit systematischer Zähigkeit wurde an der Rückkehr zur Goldwährung gearbeitet. Von Ende 1920 bis Ende 1924 verringerte sich der Umlauf der Currency Notes von 367,6 Millionen auf 295 Millionen Pfund, währenddes sich der Goldbestand, der Ende 1918 rund 80 Millionen Pfund betrug, bis Ende 1924 auf 128,6 Millionen Pfund hob[2]). Die Folge war ein stetiges Ansteigen des Pfundkurses, verbunden mit der bekannten Deflationskrisis. Unter dem Eindruck dieser Verhältnisse entstand der wissenschaftliche Kampf gegen die Goldwährung. Die Goldgegner sahen in der Rückkehr zur Goldwährung einen scharfen Kurssturz des Goldwertes infolge Überangebot von Gold voraus. Diese scharfe Kritik veranlaßte die englische Regierung und die Bank von England, ihr Deflationsprogramm 1924 nicht ohne weiteres fortzusetzen. Es wurde erneut eine Kommission zur Begutachtung der Währungsfrage eingesetzt. In diese Kommission (Committee on the Currency and Bank of England note issues), von Bradbury präsidiert, waren auch Pigou und Governor Norman delegiert. Die Schlußfolgerungen aus dem Bericht, der am 5. Februar erstattet wurde, lauten:

1. Nicht-Erneuerung am 31. Dezember 1925 der Sperre der Goldausfuhr.
2. Allgemeine Ermächtigung an die Bank von England ab 28. Februar 1925, an jedermann Gold für die Ausfuhr gegen Bezahlung in gesetzlichem Geld (Banknoten oder Currency Notes) aushändigen zu dürfen.

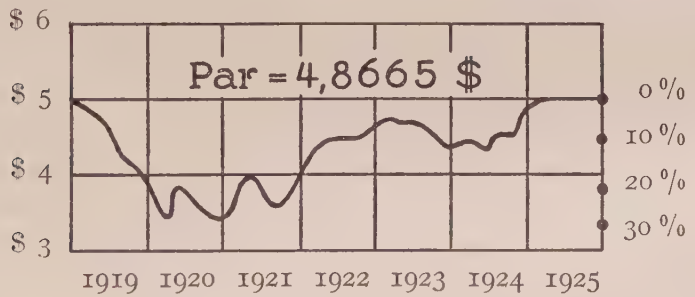
[1]) Fed. Res. Bulletin (Juni 1925) S. 371.

[2]) A. Lansburgh: Englands Rückkehr zur Goldwährung, in: „Die Bank" (1925) S. 311 ff.

3. Vorlage eines Gesetzentwurfes, nach welchem der Bank von England vorgeschrieben wird, kein Gold in geringerer Menge als von 400 Troi-Unzen fein = ca. 12,4 kg zum Vorkriegspreise von 77 Sh. $10^1/_2$ d per Unze Standard abzugeben.
4. Austausch der Noten gegen Münzen nach Belieben der Bank, sofern nicht ein Dekret etwas anderes bestimmt; das Recht der Münzstätte, Goldbarren zur Ausmünzung einzureichen, bleibt der Bank von England vorbehalten, mit anderen Worten untersteht dei Einlösbarkeit der Banknoten und Currency Notes in Gold dem Gutfinden der Bank von England.
5. Zur Verstärkung der Lage der Bank wird ihr die für die Currency Notes bestehende Goldreserve von 27 Millionen Pfund überwiesen, in Tausch gegen Banknoten.
6. Zur Erleicherung des Überganges soll das Schatzamt ermächtigt werden, sich ausreichende Auslandskredite auf höchstens zwei Jahre zu sichern.

Sobald es bekannt wurde, daß auch dieses Komitee für die Vorschläge Cunliffes eintrat, das Ziel also die baldige Rückkehr zur alten Vorkriegsparität sei, stieg der Pfundkurs wieder.

Pfundkurs in New York (lt. Fed. Res. Bulletin Juni 1925):



Vor allem war es die internationale Spekulation, die durch große Käufe den Pfundkurs in die Höhe trieb, so daß eine ziemlich starke Disparität zwischen innerer und äußerer Kaufkraft entstand. Dadurch entstand die Gefahr, daß, sobald die Parität erreicht, die Spekulation große Beträge an Pfund Sterling auf den Markt werfen würde, weil für sie damit das Interesse am Pfund erloschen war. Um dies zu verhüten, wurde die Währungsreform, die ursprünglich auf Ende Dezember 1925 vorgesehen war, früher vollzogen. Auch mußte verhütet werden, daß das Pfund den Parikurs vor der Währungsreform erreichte, weil dadurch die ganze Reform durch den

voraussichtlich eintretenden Kurssturz in Frage gestellt war. Lansburgh äußert sich darüber wie folgt[1]): „Bis zum Zeitpunkt der formellen Rückkehr zur Goldwährung mußte der Pfundkurs künstlich unter Druck gehalten und an der vorzeitigen Erreichung des Goldpari gehindert werden, denn nur solange eine hinreichende Spanne zwischen dem Wechselkurs und dem Pari bestand und zur Anlage bzw. Belassung von Kapital in London anreizte, war die Zurückziehung großer Kapitalmengen nicht zu fürchten. So erklärte sich, daß der Dollarkurs in London lange Zeit immer wieder zurückwich, sobald er den Stand von 4.80 überschreiten zu wollen schien. Die englische Regierung schöpfte große Mengen der zum Angebot kommenden Dollars und andere Devisen ab, um sie künstlich zu verknappen und ihnen dem Pfund gegenüber einen Mehrwert zu geben. Sie hat das Geheimnis dieser ihrer Devisenkäufe lange gehütet und, als sie es endlich lüftete, die Käufe damit begründet, daß es ihr zweckmäßig erschienen sei, 166 Millionen Dollars für den diesjährigen Dienst ihrer amerikanischen Kriegsschuld anzusammeln." Jede erdenkliche Möglichkeit wurde angewandt, um ein weiteres Steigen des Pfundkurses zu verhindern. Dazu gehören auch die open market operations, d. h. fortwährende Begebung von Schatzwechseln, nachdem ein großer Teil der schwebenden Schuld (in den ersten drei Monaten 1925 250 Millionen Pfund) in eine fundierte Schuld konvertiert worden war. Auch wurde im März 1925 der Diskontsatz von 4 auf 5 Prozent erhöht. Auf Druck der Regierung wurden ferner keine Auslandskredite mehr gewährt. Alle diese Maßnahmen ermöglichten am 28. April 1925 die Ankündigung der Rückkehr zur alten Parität.

Die Kooperation Amerikas.

Gegen die Gefahr des auf den Markt Werfens des Pfundes von seiten der Spekulation nach Erreichung der Parität, wie wir es eben dargestellt haben, erachtete das Committee on the Currency and Bank of England note issues eine entsprechende Goldreserve nötig und sah auch vor, daß diese Goldreserve entsprechend gebraucht werden würde. Wir wiesen schon darauf hin, daß die Deckungsverhältnisse der beiden Notengattungen vereinheitlicht wurden, indem die Currency-Notenreserve von 27 Millionen Pfund Gold der

[1]) A. Lansburgh a. a. O. S. 311 ff.

Bank von England überwiesen wurde. Dadurch erhöhte sich der Goldbestand der Bank von England auf 155,74 Millionen Pfund kurz vor der Goldstandard-Vorlage. Der gesamte Zahlungsmittelumlauf betrug zu jener Zeit: Noten der Bank von England 92,34 Millionen Pfund, Currency-Noten 291,74 Millionen Pfund. Der Gesamtnotenumlauf von 384,08 Millionen Pfund war durch 155,74 Millionen Pfund Gold gedeckt, was einer Deckungsquote von 40,5 Prozent entspricht. Zudem hatte das Schatzamt bis zu diesem Zeitpunkt eine Reserve von 166 Millionen Dollar angesammelt[1]).

Diese Reserven schienen dem Komitee vollauf zu genügen, aber es schien doch weise, sich einen ausländischen Kredit in den Vereinigten Staaten zu verschaffen. Von diesem Kredit sollte erst dann Gebrauch gemacht werden, wenn eine bedeutende Goldmenge exportiert worden war, mit anderen Worten, der Kredit sollte für die Bank von England für das voraussichtlich zu verlierende Gold einen entsprechenden Betrag bilden. Über diese Kredite äußerte sich der englische Schatzkanzler Churchill in seiner Parlamentsrede vom 28. April 1925, indem er sagte: „These great credits across the Atlantic Ocean have been obtained and built up as a solemn warning to speculators of every kind and of every hue and in every country of the resistance which they will be confronted, if they attempt to disturb the gold parity, which Great Britain has now established."[2])

Schon gegen Ende 1924 reiste Montagu Norman zur persönlichen Fühlungnahme zwecks technischer Durchführung der englischen Währungsreform nach den Vereinigten Staaten. Wir haben es hier mit einer Besprechung von Notenbankleitern zu tun, die — ebenso wie die in späteren Jahren folgenden — von ausschlaggebender Bedeutung war für die Kooperation der Notenbanken.

M. Norman hat sich in Amerika für England zwei Kredite gesichert: 100 Millionen Dollar von Morgan & Co. an die britische Regierung und 200 Millionen Dollar von der Fed. Res. Bank von New York an die Bank von England.

Die Abmachungen zwischen den beiden Notenbanken gehen dahin, daß es die Federal Reserve Bank unternimmt, der Bank von England von Zeit zu Zeit in den nächsten zwei Jahren auf Kredit

---

[1]) R. Arzet: Die internationale Bedeutung der Rückkehr Englands zur Goldwährung. Weltwirtschaftliches Archiv, 22. Bd. (1925) II.

[2]) Fed. Res. Bulletin (Juni 1925) S. 372.

Gold zu verkaufen, und zwar bis zu dem Höchstbetrag von 200 Millionen Dollar. Der Kredit wird mit 1 Prozent höher als der jeweilige New-Yorker Diskontsatz verzinst, mit einem Minimum von 4 Prozent und einem Maximum von 6 Prozent. Sollte der Diskontsatz der Federal Reserve Bank über 6 Prozent steigen, dann wird der Zinssatz dem Diskontsatz entsprechen.

Die gleichen Bedingungen treffen den Morgan-Kredit, jedoch mit der Klausel, daß für den Fall, daß dieser Kredit nicht beansprucht wird, eine Bereitstellungsprovision von 1¼ Prozent für das erste Jahr und die Hälfte dieses Satzes für das zweite Jahr zu entrichten ist.

Auf die Goldkäufe hat die Bank von England in ihren Büchern der Federal Reserve Bank einen Depositenkredit in Pfund Sterling in der Höhe des Goldkaufes zu eröffnen. Dieses Depositum kann von Zeit zu Zeit nach erfolgten Abmachungen zwischen den Notenbanken dazu benutzt werden, Handelswechsel (eligible sterling commercial bills) zu kaufen, welche von der Bank von England garantiert werden.

Der Kredit dient dazu, den Pfundkurs zu stützen, entweder durch Käufe von Pfunddevisen in New York oder im Ausland, oder aber es wird auf englische Rechnung Gold nach anderen Ländern verschifft. Auf diese Weise wird es der Bank von England möglich, ausländischen Goldkäufen zu entsprechen, ohne die eigene Reserve anzugreifen, oder sie kann ihre Reserven wieder auffüllen durch Bezug von Gold aus den Vereinigten Staaten, wenn sie es nicht vorzieht, sich dieses Gold in New York reservieren (earmark) zu lassen[1]). Die Form der Kreditgewährung hängt ganz von den Umständen ab, jedoch soll von den amerikanischen Kreditmöglichkeiten nur im äußersten Notfall Gebrauch gemacht werden.

Mit Hilfe dieser amerikanischen Kredite hat England am 28. April 1925 den Goldstandard Act proklamiert, d. h. das Pfund Sterling hatte damit die Vorkriegsparität wieder erreicht.

In dem Abkommen zwischen der Federal Reserve Bank und der Bank von England sind in weitgehendstem Maße einige der Postulate verwirklicht worden, wie sie in dem Programm zur Londoner Konferenz der Notenbanken aufgestellt wurden. Die dort

[1]) Fed. Res. Bulletin (Juni 1925) S. 372.

geforderte Überlassung gewisser Reserven von einer Bank zur anderen, der gegenseitige Kauf und Verkauf von Wechseln auf Parikurs, die gewünschte Übereinstimmung hinsichtlich der Kreditpolitik, das Hintanstellen bloßer Gewinninteressen zugunsten einer einheitlichen Währungspolitik, dann vor allem die persönliche Fühlungnahme der Notenbankleiter, der vertrauliche Austausch von Informationen zwischen den Notenbanken, wodurch allein das Zustandekommen der amerikanischen Kredithilfe erklärt werden kann — all das findet in dem amerikanisch-englischen Vertrag bis zu einem gewissen Grade seine Verwirklichung und hat die Kooperation der Notenbanken einen mächtigen Schritt vorwärts gerückt.

Die Währungsbill selbst wurde im englischen Unterhaus am 29. April in erster Lesung eingebracht und in dritter Lesung am 5. Mai angenommen.

Der Goldstandard Act ist in England selbst nicht ohne Opposition angenommen worden. Im Unterhaus wies der frühere Schatzkanzler Snowden (selbst ein Anhänger der Goldwährung) darauf hin, daß die sofortige Rückkehr zur Goldwährung zu Arbeitslosigkeit führen werde, wie sie ja dann auch in unerhörtem Maße eintrat. Ein weiteres Argument gipfelte in der Befürchtung, England werde für die nächste Zukunft von der Finanzpolitik Amerikas abhängig sein. Einer der schwerwiegendsten Einwände war auch der Hinweis auf den mit der Deflation unvermeidlich eintretenden Preisdruck. Der Wechselkurs konnte nur mit Hilfe der Senkung des englischen Preisniveaus gehoben, d. h. auf die Goldparität gebracht werden. Eine Preissenkung war auf jeden Fall nicht zu umgehen, was die zu jener Zeit schon ungünstige englische Geschäftslage nur verschlimmern mußte.

Es ist zu sagen, daß sich die englische Währungsreform vom ökonomischen Standpunkt nicht verteidigen läßt. Die englische Regierung hat darauf auch scheinbar gar keine Rücksicht genommen, sondern die ganze Währungsreform als eine Angelegenheit des britischen Prestiges behandelt. Diese Einstellung wird auch besser verständlich, wenn in Betracht gezogen wird, daß in jener Zeit die Dominions gewisse Neigungen zeigten, sich wirtschaftlich und finanziell zu emanzipieren.

Mit England sind auch Australien, Neuseeland, Südafrika und Holland nebst Niederländisch-Indien zur Goldwährung zurück-

gekehrt. Vor dem Goldstandard Act aber war die valutarische Lage zwischen Australien und England mehrere Monate lang sehr gespannt. Durch die weitgehende Finanzierung des Woll- und Weizenexportgeschäftes durch die australischen Kreditbanken war eine außerordentlich versteifte Geldmarktlage entstanden. Ohne freie Goldausfuhr war es England nicht möglich, die von den australischen Banken in London angesammelten Guthaben durch Goldeinfuhr zu mobilisieren, so daß schließlich die australische Währung gegenüber dem Pfund ein Aufgeld von 3 bis 4 Prozent bedingte. So erklären sich auch die kurz vor der englischen Währungsreform einsetzenden Goldverschiffungen von New York nach Australien.

Ähnlich waren die Verhältnisse in der Südafrikanischen Union. Hier machte sich das Währungsaufgeld in der Weise bemerkbar, daß das Gold nicht mehr nach London, sondern nach Indien und New York geleitet wurde. Die hohe Golddeckung führte dazu, daß Südafrika praktisch schon vor dem Erlaß vom 18. Mai 1925 zur Goldwährung zurückkehrte, indem Goldmünzen in den Verkehr gebracht wurden[1]).

Aus dem vorliegenden ergibt sich, daß es sich beim Goldstandard Act wirklich um eine Prestigefrage handelte. Schatzkanzler Churchill hat denn auch dies sehr deutlich hervorgehoben, indem er auf die große Tragweite der Wiederherstellung der Goldwährung auf der Münzparität für die finanzielle Weltgeltung Englands hinwies.

Die große Bereitwilligkeit der Union, England mittelst weitgehender Kreditbewilligung die Rückkehr zur Goldwährung auf der Vorkriegsparität zu erleichtern, wirft ein grelles Schlaglicht auf das in außerordentlichem Maße in den Vereinigten Staaten vorhandene Interesse an den europäischen Währungsfragen. Dieses Interesse hat zu einer vom amerikanischen Senat angeordneten Gold- und Silberenquête geführt, die im März 1925 abgeschlossen wurde. Die Leitsätze dieser Untersuchung können wie folgt zusammengefaßt werden[2]):

„Die Vereinigten Staaten sind mit dem europäischen Währungsproblem auf Grund ihrer wirtschaftlichen und finanziellen Be-

[1]) Weltwirtschaftliches Archiv a. a. O. S. 178.

[2]) European Currency and Finance, vgl. Weltwirtschaftl. Archiv a. a. O. S. 167 ff.

ziehungen zur Weltwirtschaft eng verquickt. Darüber hinaus hat die Union als das wichtigste Goldwährungsland ein unmittelbares vitales Interesse an der Wiederherstellung der Goldwährung, insofern nämlich, als die eigene Währung und das eigene Finanzsystem nur auf diese Weise geschützt werden können. Der sich ständig ausdehnende Handel zwischen Europa und den Vereinigten Staaten ist von gegenseitigem Nutzen, und daher ist auch die Stabilisierung der Währungen, durch die der internationale Warenaustausch erleichtert und bestehende Schwierigkeiten beseitigt werden können, von allseitigem Vorteil. Darauf beruht zusammenfassend der internationale Charakter des Währungsproblems, und seine Lösung berührt die Vereinigten Staaten ebensosehr wie die einzelnen europäischen Länder. Die Vereinigten Staaten wünschen aber, wie bemerkt, die Rückkehr zur Goldwährung nicht, weil sie eine unbedingte Vorbedingung der Wiedergesundung Europas ist, sondern weil die Unmöglichkeit Europas, die Goldwährung wieder einzuführen, sehr ernste Folgen für unser eigenes Land haben würden. Das Währungs- und Finanzsystem der Vereinigten Staaten beruht auf Gold; würde Europa das Goldwährungssystem aufgeben, so würde das Gold voraussichtlich erheblich an Wert verlieren. Mit anderen Worten, die Vereinigten Staaten würden eine Preissteigerung der Waren mit all ihren schädlichen Begleiterscheinungen durchzumachen haben, und zwar würden diese Schäden viel größer sein, als dies im allgemeinen angenommen wird.

Würde die Union das einzige Land mit einer reinen Goldwährung sein, so würden nicht nur die fremden Wechselkurse großen Schwankungen unterliegen, sondern der Warenpreisstand in den Vereinigten Staaten würde nur mit großen Schwierigkeiten einigermaßen zu stabilisieren sein.

Auch der sich aus einer Währungsisolierung der Union ergebende rein geldliche Verlust ist in Betracht zu ziehen. Die Vereinigten Staaten haben einen sehr großen Goldvorrat und die Außenwelt hat den Vereinigten Staaten gegenüber große Goldverpflichtungen. Falls die europäischen Länder nicht zur Goldwährung zurückkehren, würden die Vereinigten Staaten als Haupteigner des Goldes durch den zwangsläufig entstehenden Wertverlust dieses Edelmetalls von schweren finanziellen Verlusten betroffen werden. Der größte aus der Demonetisierung des Goldes sich ergebende Schaden würde aber durch die Erschütterung des amerikanischen

Geld- und Kreditsystems verursacht werden, auf das sich, wie auf einem Pfeiler, Handel und Industrie stützen und auf dem also das ganze Wirtschaftsleben ruht.

Von den wirtschaftlichen Störungen Europas werden die Vereinigten Staaten unmittelbar berührt, weil sie den Absatz amerikanischer Erzeugnisse hemmen und daher Handel und Industrie in Mitleidenschaft ziehen. Die Wiederherstellung seiner vollen Produktionsfähigkeit wird Europa in den Stand setzen, mehr Erzeugnisse nach den Vereinigten Staaten auszuführen. Daraus ergibt sich unmittelbar wieder eine gesteigerte Aufnahmefähigkeit auch für amerikanische Erzeugnisse. Aus diesen Zusammenhängen ist der sichere Schluß zu ziehen, daß auch den Vereinigten Staaten eine Erhöhung der europäischen Produktion zugute kommen würde."

Kurz zusammengefaßt kann gesagt werden, es bestand in Amerika die Befürchtung, daß durch die Einführung der sog. „managed currency" an Stelle der Goldwährung eine Goldentwertung eintreten würde, die in den Vereinigten Staaten zu großen Verlusten führen mußte, ganz abgesehen davon, daß Amerika dadurch seine diktatorische Weltstellung zum großen Teil eingebüßt hätte. So konnte denn der Federal Board als Begründung für die Kreditgewährung an England ausführen, daß „in giving approval, the Federal Reserve Board believed the arrangement would be an effective aid toward general resumption of gold payments"[1]).

Nachstehend folgt noch im Urtext die Erklärung, welche der Federal Advisory Council am 22. Mai 1925 veröffentlichte[2]):

„Since the last meeting of the Federal Advisory Council Great Britain has taken the long-expected step of removing the embargo on the exportation of gold and, by reestablishing a free gold market in London, has once more anchored herself unreservedly to the gold standard. This event marks an epoch in the financial history of the post war period. It means that the time has definitely come to an end when the world seemed to waver between monetary systems frankly bottomed upon gold on the one hand and fluctuating exchanges and so called „managed currencies" on the other. With the United States, England, the Dominions, Sweden, Holland, Germany, Austria Hungary and other countries now returned to a gold basis or to gold exchange basis, the sway of gold over the world's leading financial systems once more has become an unchallenged fact.

[1]) Fed. Res. Bulletin (Juni 1925) S. 373.
[2]) Fed. Res. Bulletin a. a. O. S. 374.

For the United States this development is of the vastest importance. First, because we own approximately one-half of the world's monetary gold; second, because, in order to preserve for ourselves conditions of a well-ballanced prosperity, foreign markets absorbing our surplus production are an imperative necessity, and it is idle to expect that without exchange stability the purchasing power of foreign countries may regain its full capacity; third, in present world conditions the sale of our vast excess production to foreign buyers can only be maintained on anything like the present scale as long as we continue freely to absorb foreign securities. Our ability to do so, however, will depend upon the degree of credit these foreign countries will command here. We have therefore, a vital interest in seeing the credit of our customers placed on the strongest possible basis.

While it would seem unnecessary to add to the weight of these three points, a true picture of the outlook is gained only if one considers what might have happened, had England decided to continue the embargo on gold exports instead of restoring a free gold market. It would not seem an overstatement to assume that in such a case the world might have suffered another exchange collapse with all the uncertainty to trade which that implies; that private and public credit in foreign lands would habe been impaired and that, instead of making efforts to balance budgets by taxation, the temptation for debasement of currencies in many countries would have continued indefinitely. In such circumstances true wages, and with that living standards, in competing countries would have been further reduced. We are familiar with the social consequences that would result from such conditions, and it is safe to conclude that we ourselves could not have escaped the effects of such a development which, among other things would have involved a further great addition to our gold holdings.

The advisory council, with these thoughts in mind, has over and again expressed the view that America should take every opportunity, that consistently and safely could be grasped, to aid foreign countries in their struggles towards regaining exchange stability, and that, when the time came to do so with confidence and safety, the Federal Reserve System should do its part.

It is with the deepest satisfaction therefore, that the council has noted the arrangements now made, with the approval of the Federal Reserve Board, between the Bank of England on the one hand and the several Federal Reserve Banks under the auspices of the Federal Reserve Bank of New York on the other. These arrangements in the view of the council, will benefit not only the two countries directly involved, but they will inure to the advantage of the entire world. The council feels confident that in the annals of the Federal Reserve system these arrangements will be written down as one of its proudest and most constructive achievements. It is an impressive demonstration of the efficiency of the Federal Reserve Act, as at present constituted, that we are able to render assistance on a liberal scale without fear of adverse effect upon our financial conditions.

Concentration of reserves and an elastic note issue planned on broad lines enabled us during these last years to absorb a flood of gold in such a manner as to deprive it of the inflationary effects which some of our European friends had expected it inevitably to produce. Conversely, we may now envisage with equanimity the possibility of an outgo of hundreds of millions of dollars of our surplus gold. The same process that enabled us to deprive the inflow of gold of its potential ill effects places us now in a position, to lose vast amounts of it without entailing the necessity of a marked contraction of circulation or of forced deflation."

Nach der Regierungserklärung ist es der Bank von England gelungen, mittelst Goldabgaben und diskontpolitischen Maßnahmen, den Pfundkurs mit einer sehr geringen Spanne unterhalb pari stabil zu halten. Sie hat in den kommenden zwei Jahren vom amerikanischen Kredit keinen Gebrauch machen müssen, da ihre Stellung durch außerordentlich große Goldzuflüsse gefestigt war. In der Zeit vom 30. April 1925 bis 20. Mai 1925 hat die Bank von England 2334 Millionen Pfund Gold abgegeben. Es flossen ihr aber in derselben Zeitspanne 2525 Millionen Pfund Gold zu[1]). Es handelte sich bei diesem Goldzufluß einerseits um Gold, das während des Krieges von der Banque de France gegen ein Darlehen in London hinterlegt war und jetzt veräußert wurde, und andererseits scheint die Bank von England einen Posten von 900000 Pfund Gold von Rußland erworben zu haben im Zusammenhang mit großen russischen Importtransaktionen.

Die englische Währungsreform bietet Anlaß zu kritischen Betrachtungen. Wir kommen jedoch später darauf zurück und verweisen auf die Behandlung des Goldproblems im Theoretischen Teil.

Die Währungsstabilisierung in Holland und Niederländisch-Indien ist kurz nach dem Goldstandard Act erfolgt. Die Gleichartigkeit dieser und der englischen Maßnahmen ist ein weiterer Beweis der Solidarität zweier Notenbanken. Den Ausführungen der betreffenden beiden Finanzminister zufolge darf angenommen werden, daß eine Fühlungnahme zwischen dem englischen und holländischen Noteninstitut stattgefunden hat. Bemerkenswert ist jene Erklärung des holländischen Finanzministers, worin er betonte, daß der Goldverkehr nur mit solchen Ländern aufge-

[1]) Samuel Montagu & Co., Wochenberichte, zitiert nach Weltwirtschaftl. Archiv a. a. O. S. 175.

nommen werden solle, die schon zur Goldwährung zurückgekehrt sind. Damit gab er zu verstehen, daß sich die holländische und englische Notenbank schon im voraus bezüglich ihrer Goldpolitik verständigt hatten[1]).

Die Währungssanierungen auf devalvierter Basis.

Wir haben im vorliegenden Teil dieses Kapitels versucht, diejenigen Währungsreformen darzustellen, bei denen entweder vollkommen neue Währungseinheiten geschaffen wurden (Deutschland, Ungarn), oder aber mittelst Deflationspolitik eine Aufwertung der Valuta auf die Vorkriegs-Münzparität erreicht werden konnte.

Neben den im vorigen Abschnitt behandelten Ländern haben in den Jahren 1922—1929 noch eine ganze Reihe anderer Nationen eine Währungsreform auf devalvierter Basis durchgeführt[2]).

Uns interessiert hier im speziellen die Durchführung derjenigen Währungssanierungen, die auf Grund der Kooperation der Notenbanken ermöglicht wurde, wie das in Belgien, Italien, Polen und Rumänien der Fall war[3]).

Als Folge des Krieges war auch in Belgien, Polen, Italien und Rumänien die Inflationsmaschine in Gang gesetzt worden, die man lange Jahre nicht aufzuhalten vermochte. Die primäre Aufgabe einer Währungssanierung war somit gegeben: Abstoppung der Inflation.

Dazu mußte:

a) die Staatsschuld an die Notenbank reduziert werden,
b) den Banknoten eine genügende Metallreserve verschafft, und
c) eine Devisenreserve angelegt werden, um, wenn nötig, auf dem Devisenmarkt auftreten zu können.

---

[1]) Vgl. „Times" Nr. 43965 vom 19. Mai 1925.

[2]) Siehe Anhang: Währungssanierungen S. 167 ff.

[3]) Für eine ausführliche Darstellung der Währungsreformen in den genannten Ländern verweisen wir auf folgende Literatur: Belgien: Louis Frank: La stabilisation monétaire en Belgique. Polen: Minister Grabski: L'assainissement des Finances Polonaises. Banque Française et Italienne pour l'Amérique du Sud Bulletin, Novembre 1927. Italien: Banca d'Italia: Adunanza Generale ordinaria degli Azionisti, 31. März 1928. L. Gangemi: Die Entwicklung der italienischen Finanzpolitik von 1922 bis 1928, im Weltwirtschaftlichen Archiv (April 1929) S. 124 ff. Fed. Res. Bulletin (Juli 1928) S. 497 ff. Rumänien: Fed. Res. Bulletin (März 1929) S. 201 ff.

Hatte man besonders in Belgien und Italien einmal an eine Revalorisierung der Währung geglaubt, so mußte diese Hoffnung der ungeheuren Verschuldung der Staaten an ihre Notenbank wegen endgültig gestrichen werden. Man war gewillt, das zerrüttete Währungssystem wieder an das Gold zu verankern. Zu diesem Zwecke mußten den von allen Reserven entblößten Notenbanken die nötigen Mittel beschafft werden. Wie sollte dies geschehen? Die einzige Möglichkeit war die Aufnahme einer Anleihe auf dem internationalen Kapitalmarkt, wozu aber wiederum Voraussetzung war, daß das Ausland auch Vertrauen in die Währung des betreffenden Landes haben konnte. So haben sich die Staaten überall bemüht, die Notenbank nicht weiter in Anspruch zu nehmen, um dadurch ein weiteres Gleiten der Währung zu verhindern und sich die Mittel auf irgendeinem anderen Weg zu beschaffen.

In Belgien ist ein erster Stabilisierungsversuch vom 12. November 1925 infolge des ungelösten Problems der enormen schwebenden Schuld gescheitert. Auch Polen, das als junger wiedererstandener Staat mit ganz besonderen Schwierigkeiten kämpfte, weil sich das Staatsbudget nicht bilanzieren ließ, hatte mit einem ersten Stabilisierungsversuch vom Jahre 1924 keinen Erfolg.

Mit zähem Willen ist aber in den vier genannten Ländern an der vorzunehmenden Stabilisierung gearbeitet worden. Als es nach den verschiedensten Maßnahmen gelungen war, die Staatsbudgets auszugleichen, und als günstiges Ergebnis die Währungen während vieler Monate gegenüber dem Dollar und dem Pfund nur ganz minimen Schwankungen unterworfen waren, erklärte sich das Ausland bereit, die zur endgültigen Stabilisierung notwendigen Devisen auf dem Anleihenswege zu begeben.

Waren es einerseits internationale private Bankkonsortien, die den Sanierungsländern durch Gewährung großer Anleihen die Durchführung der Währungsstabilisierung ermöglichten, so haben andererseits die ausländischen Notenbanken auf dem Wege der Kooperation diese Währungsreformen sichergestellt. Diese Sicherstellung erfolgte in Form von Gewährung bedeutender Rediskontkredite, die im Notfalle von den bedrohten Notenbanken der Stabilisierungsländer beansprucht werden sollten. Auf diese Weise ist mit Erfolg die Stabilisierung in den betreffenden Ländern durchgeführt worden, wie kurz dargestellt werden soll.

Belgien: Am 2. Oktober 1926 fand in London eine Konferenz der Notenbankleiter statt. Vertreten waren die Federal Reserve Bank, die Bank von England, die Niederländische Bank und die Reichsbank. Man wurde sich klar, daß nichts Stabiles ohne eine generelle Währungssanierung geschaffen werden konnte. Im übrigen litten die Goldwährungsländer unter der Konkurrenz der Inflationsländer, so daß also der internationale Sanierungsgedanke parallel mit den nationalen Interessen Belgiens ging.

Innert zwei Tagen wurde zwischen der belgischen Nationalbank und den Notenbanken von England, Amerika, Frankreich, Deutschland, Holland, der Schweiz, Schweden, Japan, Österreich, Italien und Ungarn ein Vertrag geschlossen, wonach die genannten Notenbanken der belgischen Nationalbank einen Rediskontkredit in der Höhe von 35 Millionen Dollar einräumten unter der Voraussetzung, daß Belgien innert 30 Tagen die Stabilisierung durchführen und von einem privaten Anleihekonsortium einen Kredit von mindestens 15 Millionen Pfund Sterling gewährt erhielt.

Ende Oktober 1926 wurde die große Stabilisierungsanleihe aufgelegt und mit großem Erfolg in den Vereinigten Staaten, in England, Holland, der Schweiz und in Schweden gezeichnet.

Von den beiden Stabilisierungsmöglichkeiten: Fixierung eines Konversionskurses an eine Goldwährung, sei es Pfund, Dollar, Gulden usw., womit aber die Abhängigkeit an ein fremdes Geldsystem geschaffen wird, und der zweiten Möglichkeit, eine direkte Beziehung zum Gold zu schaffen, hat Belgien die letztere gewählt und unter Festsetzung einer neuen Parität seine Währung an das Gold verankert. Die neue Währungseinheit bildet der „Belga" mit einem Feingoldgehalt von 0,209211 g. Die Banknoten bleiben valutarisches Geld bei einem Umwechslungskurs von 5 Franken = 1 Belga. Die beiden Einheiten sind somit endgültig ineinander verkettet, wobei der Belga im Auslandsverkehr einzig zulässig ist.

Ein Dekret verpflichtet die Nationalbank, ihre Noten entweder in Gold, in Silber zum Goldwert, oder in Golddevisen einzulösen. Mithin wurde in Belgien die sog. Golddevisenwährung (gold exchange standard) eingeführt.

Das Ziel wurde erreicht. Belgien hat keine Rückschläge auf Preise und Löhne erlebt. Der Kurs des Belga blieb stabil. Die Spartätigkeit lebte wieder auf, Handel und Industrie verzeichneten seit-

her einen lebhaften Aufschwung, der ein Vertrauen in die Zukunft rechtfertigte.

Polen: Um die Währungsreform durchzuführen, hat Polen im Oktober 1927 die Begebung einer großen Auslandsanleihe beschlossen, die in England, den Vereinigten Staaten, der Schweiz, Schweden, Holland, Frankreich und Polen aufgelegt, mit Erfolg gezeichnet wurde und ca. 140 Millionen Zloty ergab. Als besondere Sicherheit verpfändete die polnische Regierung ihre Brutto-Zolleinnahmen.

Zudem wurde zu der Stabilisierungsanleihe der Polnischen Nationalbank von 14 Notenbanken unter Führung der Bank von England und der Federal Reserve Bank in New York ein Rediskontkredit in der Höhe von 20 Millionen Dollar eröffnet.

Mit Hilfe dieser ausländischen Kreditgewährung konnte Polen seine Sanierungsaktion durchführen. Gemäß Dekret vom 13. Oktober 1927 wurde der Zloty auf der Goldbasis von 0,1122 Dollar per Zloty stabilisiert, was der seit einem Jahr kaum veränderten Kursnotierung des Zloty entsprach.

Polen ist zur Golddevisenwährung übergegangen, denn die Polnische Nationalbank wurde verpflichtet, ihre Noten auf Verlangen in Gold oder Golddevisen einzulösen. Die Notendeckung besteht mindestens zu 40 Prozent in Gold oder Golddevisen, wovon 75 Prozent dieser Deckung in Gold sein müssen.

Durch die Währungsreform war Polen die Möglichkeit des wirtschaftlichen Aufschwungs gegeben. Daß diese Hoffnung nicht ganz in Erfüllung ging und der Börsenkurs der zu 92 Prozent begebenen Anleihe z. B. in der Schweiz bis im November 1929 auf 82 zurückging, ist ein Beweis, daß die Welt noch nicht das nötige Vertrauen in die polnische Wirtschaft hat. Daran sind die innerpolitischen Verhältnisse Polens schuld. Seit Jahren werden heftige parteipolitische Kämpfe geführt, die das Land nicht zur nötigen Ruhe kommen lassen. Hierin wird vor allem eine Wandlung nötig sein.

Italien: Durch Regierungserlaß vom 22. Dezember 1927 hat Italien wieder die Goldwährung eingeführt. Die Bank von Italien wird verpflichtet, ihre Banknoten bei ihrem Hauptsitz in Rom in Geld oder nach ihrer Wahl in Golddevisen umzuwandeln. Die Goldparität wird auf Grund des Gewichts von 7,919052 g Feingold für

je 100 Lire festgesetzt. Die Bank von Italien wird verpflichtet, einen Bestand in Gold oder Golddevisen von nicht weniger als 40 Prozent ihres Notenumlaufs und aller anderen Sichtverpflichtungen zu halten.

Um die Stabilisierung sicherzustellen, erschien es auch der italienischen Regierung ratsam, sich einen hohen ausländischen Kredit zu beschaffen. Verhandlungen in London zwischen den maßgebenden Notenbankleitern führten zu einem ähnlichen Ergebnis wie in den anderen stabilisierten Ländern Belgien und Polen. Der Vertrag gewährt der Banca d' Italia einen zwölfmonatigen Kredit mit der Option der Verlängerung auf weitere zwölf Monate bei gegenseitigem Einverständnis für einen Betrag von 125 Millionen Dollar. Von diesem Betrag haben die Notenbanken von 16 Staaten (England, Vereinigte Staaten, Österreich, Belgien, Tschechoslowakei, Dänemerk, Ägypten, Finnland, Frankreich, Deutschland, Holland, Ungarn, Japan, Polen, Schweden und die Schweiz) der italienischen Regierung einen Währungskredit von 75 Millionen Dollar eingeräumt, während die restlichen 50 Millionen Dollar von einem von J. P. Morgan & Cie. in New York geführten internationalen Privatbankenkonsortium gewährt wurden.

Es handelte sich in Italien bei der Aufwertung der Lira um eine Angelegenheit des Prestiges. Die Regierung hatte es sich zur Pflicht gemacht, die Mittelklassen, auf denen die Entwertung schwer lastete, sowie das Sparkapital zu stützen. Zudem verfolgte Mussolini eine ganz bestimmte nationale Politik. Die Industrie, die ihre Rohstoffe bisher aus dem Ausland bezogen hatte, sollte trotz härtester Belastung gezwungen werden, sich den nationalen Wirtschaftsmöglichkeiten anzupassen. Die Übergangsperiode ist eine schwere gewesen. Andererseits ist zu sagen, daß die Lira in den folgenden zwei Jahren innerhalb der Goldpunkte ganz geringe Schwankungen durchmachte und zudem die Banca d' Italia die ihr von den Notenbanken eingeräumten Kredite nicht beansprucht hat.

Rumänien: Am 7. Februar 1929 ist die Stabilisierung des Leu auf der Basis von 795,8 Lei für ein Pfund Sterling durchgeführt worden, nachdem dieses Verhältnis praktisch seit dem Monat März 1927 gehalten worden war. Mit der Stabilisierung ist die Rumänische Nationalbank verpflichtet, ihre Noten in Gold oder Golddevisen ein-

zulösen, aber nur gegen eine Summe von mindestens 100000 Lei. Gegen ihre Noten und andere Verpflichtungen hat die Bank eine Deckung von 35 Prozent in Gold und Golddevisen zu halten, wovon $^5/_7$ in Gold. Rumänien hat somit die Golddevisenwährung eingeführt.

Im Interesse der Stabilisierung der Währung und zur Förderung der Volkswirtschaft hat die durch Gesetz vom 7. Februar 1929 geschaffene Monopolverwaltung des Königreichs unter staatlicher Garantie von einem internationalen Privatbankenkonsortium eine Anleihe in der Höhe von 101000000 Dollar aufgenommen. Als Garantie mußten sämtliche Monopoleinnahmen verpfändet werden.

Nach vorausgegangenen Verhandlungen im November 1928 haben zudem 14 Notenbanken unter Führung der Federal Reserve Bank in New York der Rumänischen Nationalbank einen Rediskontkredit von 25 Millionen Dollar eingeräumt. Dieser Kredit läuft bis zum 7. Februar 1930, ist aber am 16. Dezember 1929 von den Notenbanken um ein weiteres Jahr verlängert worden.

Frankreich:

Wenn wir uns dazu entschließen, den Rahmen unseres Kapitels zu erweitern, um die französische Währungsreform zu behandeln, die nicht mit Hilfe der Kooperation der Notenbanken, sondern aus eigener Kraft durchgeführt worden ist, so geschieht dies einmal aus dem Grunde, weil die Stabilisierung des französischen Frankens für das europäische Währungsproblem von größter Wichtigkeit ist. Zweitens soll gezeigt werden, daß in neuerer Zeit eine Tendenz besteht, sich von den anläßlich der Konferenz von Genua aufgestellten Bestimmungen, der Einführung der Golddevisenwährung und Schaffung von Goldzentren, loszusagen und die Nationen bemüht sind, ein von dem Besitz eines Goldvorrates unabhängiges Währungssystem zu schaffen.

Nach anderthalbjähriger Stabilitätsperiode hat Frankreich am 25. Juni 1928 die gesetzliche Stabilisierung des französischen Frankens durchgeführt. Als eines der letzten großen europäischen Länder mit zerrütteter Währung hat es sich zu einer Reform entschlossen. Dies war keinem Zufall zuzuschreiben. Frankreich hat sich jahrelang nicht mit dem Gedanken vertraut machen können,

daß der Franken nicht auf die Vorkriegsparität aufgewertet werden sollte. Der Gedanke der Revalorisierung ist denn auch sehr lange Zeit immer wieder aufgetaucht. Selbst Poincaré hoffte lange auf die Wiederaufwertung des Frankens. Vergegenwärtigt man sich noch, daß Frankreich ausgesprochener Rentnerstaat ist, das konservative wirtschaftliche Denken der Rentner ganz besonders scharf auf die entgegengesetzten Interessen der Industrie stieß, dann versteht man auch, warum die Währungsreform in breiten Kreisen der Bevölkerung auf heftigen Widerstand stoßen mußte.

In den Jahren 1926—1928 sank der französische Franken unaufhörlich. Ein Finanzminister löste den andern ab, um die Situation zu retten. Im Mai 1926 wurde die bekannte Morgan-Anleihe aus dem Jahre 1924 weitgehend zu Kursstützungs-Aktionen beansprucht, doch ohne Erfolg. Ein von der Regierung Briand-Caillaux bestellter Sachverständigen-Ausschuß führte das ständige Sinken des Franken-Kurses auf eine allgemeine Vertrauenskrise zurück; die Furcht vor Konfiszierung führte die Kapitalien ins Ausland, und im Ausland selbst mißtraute man der französischen Finanzpolitik. Das Problem der enormen schwebenden Schuld war auch eine tatsächliche Gefahr, und allgemein glaubte man an eine neue Inflation.

Nach den Angaben der Sachverständigen sollten die öffentlichen Finanzen so saniert werden, daß ein Haushalt-Überschuß entstände und eine große Auslandsanleihe aufgelegt werden sollte. Als Voraussetzung des Zustandekommens der Auslandsanleihe forderten die Experten auch die Ratifizierung des Abkommens Mellon-Bérenger über die französischen Schulden an die Vereinigten Staaten. Die Zwangskonsolidierung der schwebenden Schuld wurde verworfen, dafür aber die Schaffung einer Stelle vorgeschlagen, die speziell mit dieser Konsolidierung betraut wurde und der auch die entsprechenden Mittel für eine Konsolidierung und allmähliche Amortisierung zur Verfügung zu stellen seien. Endlich verwarfen die Experten den Revalorisierungsgedanken und empfahlen eine Stabilisierung des Frankens auf ungefähr 150 oder 160 Franken für ein Pfund.

Als Retter in der Not wurde Ende Juli 1927 Poincaré als Finanzminister berufen, der sich in der prekären Lage die Vorschläge der Sachverständigen zu eigen machte, jedoch hinsichtlich

des Verhältnisses zum englischen Pfund eine vorteilhaftere Stabilisierung durchführte und auch eine Ratifizierung der Abkommen über die interalliierten Schulden umging.

Poincaré hatte mit seiner Politik der Wiederherstellung des Vertrauens Erfolg. Durch scharfe Besteuerung wurde ein Budget-Überschuß ermöglicht. Dann wurde eine unabhängige Kasse errichtet, die mit der Konsolidierung der schwebenden Schuld betraut wurde. Zudem wurde durch ein Gesetz vom 7. August 1926 die Banque de France beauftragt, die Wechselkurse zu regulieren. Zu diesem Zweck wurde sie ermächtigt, Gold und ausländische Devisen nicht mehr zum Nominalwert, sondern zum Tageskurs zu kaufen und zu verkaufen.

Alle diese Maßnahmen waren nur gedacht, um eine spätere große Auslandsanleihe zu ermöglichen und die Ratifizierung der Kriegsschuldenabkommen später durchzuführen.

Diese Auslandsanleihe ist zur allgemeinen Überraschung nicht aufgenommen worden. Die nötigen Devisen, die man zur Stabilisierung brauchte, sind der Banque de France auf anderem Wege zugeflossen.

Das in Poincaré gesetzte Vertrauen führte zu einem großen Zustrom von Auslanddevisen, die gegen Franken angeboten wurden. Es waren dies einerseits zurückkehrende französische Kapitalien, dann aber auch in unbestimmter Menge Devisen, die von spekulativer Seite angeboten wurden in Erwartung einer Franken-Hausse. Durch ein Abkommen vom 16. September 1926 wurde die Banque de France ermächtigt, diese Devisen für Rechnung des Schatzamtes zu kaufen, wobei das Schatzamt der Bank für etwaige aus den Devisenkäufen entstehende Verluste eine Entschädigung garantierte. Andererseits verpflichtete sich die Bank, dem Schatzamt zwecks Beitrag zur Amortisierung der Staatsschulden sämtliche Gewinne, die sich aus Devisengeschäften ergeben würden (Zinsen aus Darlehen oder Kurssteigerungen), abzutreten.

Unter dem Druck des übermächtigen Devisenangebotes fiel das Pfund Sterling von 240 am 18. Juli 1926 auf 120 am 20. Dezember 1926. Um eine weitere Hausse zu unterbinden, hat die Bank vom 22. Dezember 1926 an alle angebotenen Devisen zu einem festen Preis gekauft. Damit beginnt die Periode der Stabilität des Frankenkurses. Ohne die Intervention der Banque de France wäre

die Frankenhausse sicher weitergegangen. Die Bank hat in der Zeit vom 31. Dezember 1926 bis zum 25. Juni 1928 bei dem von ihr festgehaltenen Frankenkurs Devisen im Betrag von annähernd 30 Milliarden aufgekauft[1]). Die Bank hat diese Devisenkäufe in ihrer Bilanz nicht etwa dem Konto „Gold und Devisenkäufe auf Grund des Gesetzes vom 7. August 1926" gutgeschrieben, sondern sie wurden aus unbekannten Gründen auf Konto „Actifs divers" verbucht. Dieses Konto ist denn auch bis zum 25. Juli 1926 auf 26 450 Mill. Franken angewachsen. Zudem hat die Bank 1927 die restlichen 405 Mill. Goldfranken eines während des Krieges bei der Bank von England hinterlegten Golddepots zurückgekauft[2]).

Es wäre nun anzunehmen gewesen, daß entsprechend den enormen Devisenkäufen auch der Papiergeldumlauf eine Steigerung erfahren hätte. Tatsächlich war der Notenumlauf auch sehr hoch, jedoch sind die Noten nach ganz kurzer Umlaufszeit wieder an die Kassen der Banque de France zurückgeflossen. Wie war dies möglich? Wer Devisen besaß, konnte diese an den Schaltern der Banque de France gegen Noten einwechseln. Meist aber vollzog sich der Vorgang so, daß der Inhaber von Devisen sich deren Gegenwert bei seiner Kreditbank gutschreiben ließ und diese dann die Devisen der Banque de France weiterverkaufte, um dafür in deren Bücher kreditiert zu werden. Auf diesem Wege fand demnach keine Vermehrung des Notenumlaufes statt.

Da nun aber die Banque de France auf Konto-Korrent keine Zinsen gewährt, blieben diese Guthaben nicht lange dort liegen, sondern flossen dem Schatzamt zu, welches Depositen verzinste. Und da das Schatzamt seinerseits sehr stark gegenüber der Bank verschuldet war, leitete es diese Depositeneingänge auf dem kürzesten Weg wieder an die Banque de France zurück, um so das Schuldkonto abzutragen.

Durch die Abgabe der Bonds de la Défence Nationale hat das Schatzamt die Rolle einer Sparkasse für kurzfristige Einlagen übernommen. Um die Einlagen zurückzudämmen, wurden die Fälligkeitstermine und die Zinsen der Bonds herabgesetzt, was jedoch nicht verhindern konnte, daß die Höchstgrenze sehr bald erreicht

---

[1]) Prof. E. James: Die französische Währungsreform und die Politik der Banque de France seit 1928. Weltwirtschaftl. Archiv (Okt. 1929) S. 458ff.

[2]) Vgl. Bericht der Banque de France, Gen.-Versammlung v. 26. Jan. 1928.

war. Gleichwohl flossen aber auch später die gegen Devisen umgewechselten Noten dem Schatzamt zu, da vergessen worden war, prohibitive Bestimmungen zwecks Errichtung von Konto-Korrent-Konten Privater beim Schatzamt zu erlassen[1]).

Die gegen Devisen ausgegebenen Noten flossen also immer sehr bald wieder an die Banque de France zurück, und nur eine geringe Anzahl blieb im Umlauf. Auf die Weise hat die Banque de France für 30 Milliarden Franken Devisen aufgekauft und den Notenumlauf nur um 6½ Milliarden erhöhen müssen[2]).

Dieser Devisenzustrom hat einen bedeutenden Einfluß auf die Stabilisierung ausgeübt. Es wurde dadurch einmal die Frankenhausse verursacht, und dann hat die Banque de France auf Grund der Devisen den größten europäischen Goldschatz ansammeln können. Der flüssige Geldmarkt erlaubte dem Staat, langfristige Anleihen zu niedrigem Zinsfuß aufzunehmen, die zur Konsolidierung der schwebenden Schuld verwendet wurden.

Der Devisenzustrom barg aber auch gewisse Gefahren. Als z. B. im Mai und Juni 1928 der Banque de France monatlich für 5 Milliarden Devisen angeboten wurden, mußte die Bank, um den Kurs zu stützen, d. h. vor einer weiteren Steigerung zu bewahren, diese auch aufkaufen, was aber den Beginn einer neuen Inflation bedeutet hätte. Um den anfänglich gerne gesehenen Devisenzustrom zu hemmen, hatte die Bank schon begonnen, Goldkäufe im Ausland zu tätigen. Diese Goldkäufe bewirkten im betroffenen Ausland eine Kreditrestriktion, wodurch auch die für die Frankenspekulation vorgesehenen Kredite getroffen werden sollten. Durch diese Politik sind besonders der Bank von England große Goldbestände entzogen worden, und die Banque de France hat wohl mit Rücksicht auf England ihre Goldkäufe damals eingestellt. Um die Spekulation einzudämmen, hat dann die Bank von Frankreich alles darangesetzt, um Poincaré von der Notwendigkeit der endgültigen Stabilisierung zu überzeugen.

Bis zum Jahre 1928 bestand in Frankreich ein besonderes Notenausgabesystem. Der maximale Betrag des Notenumlaufs wurde nämlich von Fall zu Fall festgelegt, gewöhnlich ohne Rücksicht auf den Metallbestand der Bank von Frankreich. Dieses Sy-

[1]) Revue Economique Politique (Paris, 42, année 1928) S. 5—24.
[2]) E. James a. a. O.

stem ist von dem erwähnten Sachverständigenausschuß stark kritisiert worden. Die Bank ist denn auch seit 1926 darangegangen, die übliche Dritteldeckung einzuführen, wonach die Bank verpflichtet ist, ein Drittel der von ihr geschaffenen Umlaufsmittel in Gold zu halten.

Nun hat aber schon John St. Mill darauf hingewiesen, daß eine Notenbank nicht nur durch die Ausgabe von Noten Geld schaffe, sondern daß ebensogut die Kontokorrentguthaben (Deposits) zu zählen seien. Kontokorrentguthaben wie Noten stellen eine Verpflichtung der Bank dar. Durch unbeschränkte Erhöhung der Kontokorrentguthaben kann ebensogut eine Inflation bewirkt werden wie durch zu große Notenausgabe. Diese Erkenntnis hat zum ersten Male bei der Gründung des Federal Reserve Systems 1913 Berücksichtigung gefunden, wonach die Notenbank auch für die eingetragenen Kontokorrentguthaben eine Rücklage zur Verfügung halten muß[1]).

Frankreich hat bei der Stabilisierung dieses rigorose System adoptiert. Die Bank von Frankreich ist verpflichtet, einen Goldbestand in der Höhe von mindestens 35 Prozent der von ihr geschaffenen Zahlungsmittel zu halten, wobei unter Zahlungsmittel sowohl Banknoten wie auch Kontokorrentguthaben verstanden werden. Damit wurde also auch die Devise als Notendeckung eliminiert. Auf diese Weise hat Frankreich auch die Frage verneint, ob, wie das in Genua statuiert wurde, die Devise dem Golde gleichwertig sei.

Frankreich ist nicht wie die übrigen europäischen Länder mit der Stabilisierung zur Golddevisenwährung übergegangen, sondern hat die Goldbarrenwährung (gold bullion standard) eingeführt. Die Bank ist verpflichtet, die ihr präsentierten Noten gegen Goldmünzen oder -barren einzutauschen, aber nur an ihrer Hauptkasse und dann erst noch nur gegen eine Summe von 215 000 Franken. Es wurde zugleich versprochen, daß, sobald eine größere Anzahl Goldmünzen geprägt sei, dieser Betrag herabgesetzt werde. Mit der Erfüllung dieser Zusicherung ist jedoch nicht zu rechnen, sondern sie ist nur als eine Konzession an das Publikum zu betrachten, das vor dem Kriege an einen reichlichen Goldmünzen-

[1]) E. James a. a. O. S. 472.

umlauf, sowie an eine unbeschränkte Einlösbarkeit der Banknoten gewöhnt war[1]).

Dies gilt übrigens auch für alle anderen stabilisierten Währungen des Kontinents. Wenn auch überall immer wieder der Goldmünzenumlauf als das letztendlich zu erstrebende Ziel genannt wird, so ist mit der Verwirklichung dieses Wunsches nicht zu rechnen. Es hat sich heute die Erkenntnis durchgerungen, daß der Goldmünzenumlauf weder einen sozialen noch irgendeinen anderen Wert hat, zudem ist die Handhabung der Banknoten durch das Publikum viel praktischer. Dann aber wird auch die Ansicht vertreten, daß das Gold in den Händen des Währungsleiters diesem eine viel weitgehendere Beeinflussung der Elastizität und Stabilität der Währung ermöglicht, was außerordentlich wichtig ist, weil die Notenbank heute nicht mehr wie früher nur eine privilegierte Bank, sondern die Hüterin der Währung ist[2]).

Alle auf Grund der Stabilisierung in Frankreich erwarteten unliebsamen Rückwirkungen, wie Rückzug der Devisen durch die Frankenspekulanten, Verknappung des Geldmarktes und Preissteigerung, sind ausgeblieben.

Seit der Stabilisierung läßt sich bei der Bank von Frankreich eine bewußte Politik verfolgen, die durch Austausch von Devisen gegen Gold auf eine Verringerung des Devisenportefeuilles und eine entsprechende Anhäufung des Goldvorrates hinarbeitet. Da durch die Reform die Devisen als Notendeckung nicht zugelassen wurden, war es verständlich, daß die Bank von Frankreich bestrebt war, sich über die gesetzliche Minimalgrenze hinaus Rücklagen zu sichern.

Nun aber hat die Bank von Frankreich diese Politik weitergetrieben, weit über die Rücklagen hinaus, und ist auch heute (Ende November 1929) bestrebt, ihren Goldschatz zu vergrößern[3]).

Mit einem Goldbestand von über 40 Milliarden französische Franken besitzt die Bank von Frankreich einen Goldschatz, der zweieinhalbmal so groß ist wie derjenige der Bank von England. Man kann sich nur wundern, was die Bank von Frankreich damit

---

[1]) Gaston Jeze: La reforme monétaire Suisse. Vortrag, gehalten in der Statistisch-Volkswirtschaftlichen Gesellschaft Basel am 18. November 1929.

[2]) Gaston Jèze a. a. O.

[3]) Bankausweis vom 22. November 1929: Goldbestand 40,618 Milliarden — Devisen 25,841 Milliarden.

bezweckt. Es muß ihr doch bewußt sein, daß sie durch die Politik der Goldanhäufung zum mindesten die Gefahr einer Goldverknappung und damit einer Goldpreissteigerung vergrößert, was identisch ist mit einer allgemeinen Preissenkung.

Im November 1929 lief durch die Presse die Mitteilung, daß die französische Regierung ein Programm ausgearbeitet habe, wonach zur Hebung der Landwirtschaft an diese Kredite im Betrage von fünf Milliarden Franken gewährt werden sollen. Zudem ist die Gründung von Akzeptbanken vorgesehen, um Paris zu einem erstklassigen internationalen Finanzplatz zu erheben. Die von den Akzeptbanken diskontierten Wechsel sollen von der Bank von Frankreich rediskontiert werden, womit man eine Verwertung der unproduktiven Goldbestände erhofft. Es sind dies Maßnahmen, die unzweifelhaft der oben angedeuteten Gefahr der Preissenkung vorbeugen sollen, woraus der Schluß gezogen werden könnte, daß bei dieser Einsicht eine Änderung der Goldpolitik der Bank von Frankreich zu erwarten wäre.

Im Hinblick auf die Kooperation der Notenbanken ist in den Bestimmungen über die Stabilisierung Art. 9 erlassen worden, der die Bank von Frankreich befugt, Wechsel und kurzfristige Papiere für Rechnung solcher Notenbanken zu kaufen, die bei ihr ein Konto-Korrent-Konto führen. Der Zins auf diese Titel soll den fremden Notenbanken gutgeschrieben werden. Die Bank von Frankreich wird ferner autorisiert, auf Verlangen diese Wechsel zu rediskontieren[1]). Es bleibt abzuwarten, welche Bedeutung dieser Verfügung in Zukunft zukommen wird.

Die ständige persönliche Fühlungnahme der Notenbankleiter.

Wenn die Währungssanierungen, wie wir sie eben dargestellt haben, zustande kommen konnten, so ist dies nicht zum geringsten Teil den persönlichen Verhandlungen und Besprechungen der Notenbankleiter zu verdanken. Was die Notenbankleiter an diesen Besprechungen jeweils beschlossen, ist außer durch einige unbedeutende Pressemitteilungen nie an die Öffentlichkeit gedrungen. Noch besteht kein ausgearbeitetes Programm für die Zusammenarbeit der Notenbanken. Von Fall zu Fall sind bisher die gemeinschaftlich und gegenseitig zu unternehmenden Aktionen der Noten-

[1]) Fed. Res. Bulletin (August 1928) S. 573.

banken in Besprechungen deren Leiter erörtert worden. Wenn auch die Kooperation der Notenbanken noch ganz in den Kinderschuhen steckt, so bilden diese Besprechungen, die schon in vielen Fällen günstige Ergebnisse zeitigten, doch einen vielversprechenden Anfang. Der Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, Professor Bachmann, äußert sich darüber wie folgt[1]): „Wer sich darüber Rechenschaft gibt, was es bedeutet, über alle Schwierigkeiten hinweg zu einer Wiederherstellung gesunder Währungsgrundlagen als unerläßlichem Fundament nationaler und internationaler Wirtschaft zu gelangen, der wird anerkennen, daß den Leitern der beiden größten Zentralnotenbanken, dem nun schon neun Jahre amtenden Gouverneur Montagu Norman der Bank von England und dem leider allzu früh dahingegangenen Gouverneur Benjamin Strong von der Bundesreservebank in New York, ein ganz besonderes Verdienst für diese heilsame Wandlung zukommt. Die Arbeit der Konferenzen von Brüssel und Genua, die Durchführung der Währungssanierungen einer Großzahl europäischer Staaten durch gegenseitige Kreditgewährung, gegenseitige Aushilfe in Gold- und Devisenbeständen, das sind Taten der letzten Jahre, die erst ins volle Licht treten werden, wenn sie einmal ganz der Geschichte angehören. Aber immer wird ein Geheimnis bleiben, wie ein tatsicherer, wagemutiger Optimismus über die Niedergeschlagenheit und Mutlosigkeit des erschreckenden Währungschaos triumphieren konnte. Dort in den abgeschiedenen, ehrwürdigen Räumen der Bank von England, im Herzen der Londoner City, sind die Notenbankleiter Europas ein und aus gegangen, von dort aus haben die Sendboten der Bank von England die Notenbanken des europäischen und amerikanischen Kontinents aufgesucht. Benjamin Strong war oft in Europa, und noch häufiger waren europäische Notenbankleiter in dem gastfreundlichen Hause an der Liberty Street zu sehen. In dieser fortwährenden, stets erneuten persönlichen Fühlungnahme, in der eine offene, ungezwungene Aussprache gepflogen wurde, liegt es begründet, daß die Gegensätze nach und nach überwunden wurden und immer machtvoller die Erkenntnis durchbrach, daß das Leiden des einen notwendig das Leiden des anderen bedeutet und daß nur die gemeinsame Arbeit zu dem von allen erstrebten Ziele führen kann."

---

[1]) Vorwort zu „Die neue Goldwährung" von Arthur Schweizer, 1929.

Daß es sich an derartigen Zusammenkünften der Notenbankleiter nicht nur um die Gewährung von Stabilisierungskrediten handelte, sondern daß auch andere hochaktuelle Fragen der internationalen Währungspolitik erörtert wurden, bestätigte die im Juli 1927 in New York stattgefundene Konferenz zwischen den Notenbankleitern der Federal Reserve Bank, der Bank von England, der Bank von Frankreich und der Reichsbank. Wie wir schon darlegten, hatte Frankreich, ohne bisher zur Goldwährung zurückgekehrt zu sein, auf dem Goldmarkt eingegriffen und damit die stärksten in der Nachkriegszeit beobachteten Störungen hervorgerufen. Weiteres Unheil zu verhüten war der Grund der Einberufung dieser Konferenz nach New York. Leider entschlossen sich die Teilnehmer, weder über den Verlauf noch über die Entschlüsse etwas mitzuteilen. So sind wir einzig auf die Erklärungen angewiesen, die der Reichsbankpräsident vor seiner Rückreise den Pressevertretern abgab[1]). Danach war die wichtigste Frage, die zur Diskussion stand, das Problem der Goldverschiffungen, insbesondere die Frage, ob es möglich sei, die häufigen Goldverschiffungen zwar nicht einzuschränken, aber doch zu vereinfachen und damit zu verbilligen. Hierbei habe man indessen keinen festen Plan gefaßt, dagegen künftigen Meinungsaustausch beschlossen. Jede Zentralbank solle auch in Zukunft so vorgehen, wie es ihr am günstigsten erscheine, jedoch sei es wahrscheinlich, daß in Zukunft Goldversendungen durch rechtzeitige gegenseitige Verständigung vereinfacht und teilweise vermieden werden könnten. Auch die Verbilligung der Verschiffungen könne unter Umständen erreicht werden, indem man sich über den Zeitpunkt des Versandes, Frachtfragen, Versicherungsfragen einigt. Ferner habe man sich über die Frage der Kaufkraft des Goldes unterhalten, die allerdings theoretischer Natur sei. Trotzdem dürfe man dieses von Keynes und Cassel angeschnittene Problem nicht aus dem Auge lassen.

Ein weiteres Problem, das diskutiert wurde, war das der internationalen Diskontpolitik. Selbstverständlich werde sich auch weiterhin jede Notenbank in erster Linie nach Interessen der heimischen Wirtschaft richten, aber es werde in Zukunft doch wohl möglich sein, durch gegenseitige Benachrichtigung über Geldmarktverhältnisse zwar nicht Gleichartigkeit der Diskontpolitik, aber

[1]) Vgl. Frankfurter Zeitung, 15. Juli 1927, Nr. 517.

doch gewisse Ähnlichkeit der Methode sowie Vereinheitlichung der Gesichtspunkte zu gewährleisten.

Die Erklärungen Schachts waren nicht viel mehr als eine Inhaltsangabe der Besprechungen. Gerade das, was im einzelnen in bezug auf die Gold- und Diskontpolitik angeregt wurde und uns auf das lebhafteste interessieren würde, wird nicht veröffentlicht.

Daß auch die Stabilisierung des französischen Franken zur Diskussion stand, geht aus einer anderen, wie es sich ein Jahr später zeigte, wohl informierten Pressemeldung hervor[1]): Aus den Besprechungen der Notenbankpräsidenten erhellt, daß Frankreich zur Goldwährung übergehen werde, und zwar solle die Devalvation des Franken auf der Basis von fünf zu eins vorgenommen werden, so daß der Louisd'or einen Wert von hundert Franken bekommt. Daraus resultiert, daß keine neue Währungseinheit geschaffen, sondern lediglich der Goldwert der alten Währungseinheit reduziert wird. Ferner verlautet, daß die übrigen Zentralbankleiter unter Führung Strongs, dem Gouverneur der Bank von Frankreich, Rist, Unterstützung angeboten hätten. In diesem Zusammenhang wird darauf hingewiesen, daß ein Zusammenarbeiten zwischen der deutschen und englischen und amerikanischen Notenbank mit der Bank von Frankreich künftig die Anhäufung weiterer Goldreserven durch letztere unnötig machen werde.

Einen weiteren Anlaß zu Besprechungen zwischen den Notenbankleitern der Bank von England und der Federal Reserve Bank boten die im September 1928 beginnenden großen Goldabflüsse von seiten der Bank von England und die im Verlauf des kommenden Jahres, d. h. bis Ende September 1929, die englische Notenbank fast 40 Millionen Pfund ihres Goldvorrates kosteten.

Die seit langem anhaltende Effektenhausse in New York war der Störenfried auf den internationalen Goldmärkten. Hand in Hand mit dem Anschwellen der Aktienkurse wurde das Kreditbedürfnis an der New-Yorker Börse stärker. Vom 1. Januar 1928 bis 6. Oktober 1929 stiegen die Maklerdarlehen von 3 802 auf 6 804 Millionen Dollar. Die Zunahme der broker loans vom Januar bis Oktober 1929 betrug rund 1,4 Milliarden Dollar[2]). Dieses riesige Anschwellen des Kreditbedarfs konnte der Federal Reserve Bank

[1]) Frankfurter Zeitung, 8. Juli 1927, Nr. 500.
[2]) Fed. Res. Bulletin, Oktober 1929.

nicht gleichgültig sein. Aber auch die übrigen Weltgeldplätze wurden durch die amerikanische Hausse in Mitleidenschaft gezogen, weil die New-Yorker Börse aus allen Ländern Kapital an sich zog. Hierüber äußerte sich der britische Finanzminister Snowden in seiner Rede vom 3. Oktober 1929[1]): „Es muß etwas nicht stimmen, und da heißt es aufpassen, wenn die Spekulationstollheit in einem Lande, das 3000 Meilen entfernt ist, das finanzielle System unseres Landes ernstlich gefährdet und imstande ist, Not über die Arbeiter fast aller Länder der Welt heraufzubringen. Wir müssen versuchen, ob es nicht möglich ist, solche unheilvolle Wirkungen zu verhindern, versuchen, ob Menschenwitz und Wissen nicht fähig sind, ein System zu erfinden, welches die Finanz zur Dienerin der Wirtschaft und nicht zu ihrer Herrin macht. Ich zweifle zwar, ob irgend etwas von Wert getan werden kann, außer auf dem Wege internationaler Zusammenarbeit."

Der gewaltige Goldabfluß aus England, speziell nach den Vereinigten Staaten, verschuldete eine ernstliche Gefährdung des englischen Wirtschaftslebens. Die Bank von England mußte sich deshalb gegen die Goldabflüsse vorsehen. Montagu Norman reiste deshalb nach New York, um sich mit den Führern der Federal Reserve Bank zu besprechen. Die Interessen der beiden Noteninstitute liefen parallel insofern, als die Bank von England nur ungern ihr Gold abfließen sah und die Federal Reserve Bank im Hinblick auf die ohnehin schon gewaltigen Goldbestände und die Effektenspekulation das englische Gold nur ungern kommen sah.

Die Federal Reserve Bank war fest entschlossen, den ungeheuren Börsentaumel abzustoppen. Auf dem Wege der open market operations führte sie eine rigorose Kreditrestriktion ein und wollte durch eine Diskonterhöhung ihre Maßnahmen noch verschärfen. Die Kreditrestriktion gab dann auch Anlaß zu einer außerordentlichen Geldversteifung, die plastisch vor Augen tritt, wenn in Erinnerung gerufen wird, daß Callgeldsätze von 12 und 15 Prozent bezahlt wurden. Diese hohen Zinssätze, verbunden mit einer Erhöhung des Diskontsatzes, mußten aber zu einem weitern Zufluß ausländischen Kapitals einen großen Anreiz bilden, und die Federal Reserve Bank befürchtete, daß ihre Maßnahmen erfolglos bleiben würden. Deshalb lag es in ihrem Interesse, daß die Bank

[1]) Neue Zürcher Zeitung, 16. Oktober 1929, Nr. 1987.

von England den Diskontsatz ebenfalls erhöhe. Die blühende amerikanische Wirtschaft konnte gegebenenfalls eine Diskonterhöhung ertragen. Das Gegenteil war in England der Fall. Die großen Goldabflüsse aber zwangen die Bank von England zu einschneidenden Maßnahmen, und der Erfolg der Besprechungen der beiden Notenbankleiter war der, daß die Bank von England und die Federal Reserve Bank im Februar 1929 ihre Diskontsätze erhöhten.

Die Umstände waren aber stärker als die Abmachungen, und die Bank von England verlor weiterhin Gold. Von Juni bis Ende September 1929 mußte die Bank von England weitere große Goldabflüsse über sich ergehen lassen, da die eigene Wirtschaft eine weitere Diskonterhöhung nicht zu ertragen schien. Erst am 26. September 1929 erhöhte sie die Bankrate um ein weiteres Prozent von 5½ auf 6½ Prozent.

Der Goldbestand der Bank von England betrug am 5. Juni 163851000 Pfund und sank bis zum 2. Oktober 1929 auf 130340000 Pfund. Von diesem Verlust ging mehr als die Hälfte nach Frankreich, ein weiterer großer Teil in der ersten Hälfte Juli nach Deutschland.

Die persönliche Fühlungnahme der Notenbankleiter kann, wie wir gesehen haben, ausgezeichnete Erfolge zeitigen. Aber es besteht die Gefahr, daß die Verhältnisse stärker sind als der gute Wille. Es ist deshalb nötig, daß solche Zusammenkünfte nicht erst dann erfolgen, wenn die Not es erfordert. Auf Grund regelmäßiger Fühlungnahmen wird den Notenbankpräsidenten die Möglichkeit gegeben, die Währungslagen zu besprechen, und sie werden dadurch in die Lage versetzt, auf lange Sicht hin die entsprechenden Maßregeln zu ergreifen. Es liegt auf der Hand, daß auf diese Weise eher mit einem dauernden Erfolg zu rechnen ist.

Solche und ähnliche Erwägungen werden es wohl auch gewesen sein, die die Politiker bewogen haben mögen, die Bank für internationale Zahlungen außer der ihr ursprünglich zugedachten Aufgaben auch noch mit dem großen fruchtbaren Wirkungsfeld der Kooperation der Notenbanken zu betrauen.

Mit der Gründung der Bank für internationale Zahlungen scheint der Wille verbrieft, daß auf dem Gebiete der Kooperation der Notenbanken endlich etwas dauernd Positives geleistet werden soll.

B. Theoretischer Teil.

Aus dem vorliegenden Historischen Teil unserer Arbeit geht hervor, wie weitumspannend der Aufgabenkreis einer auch nur einigermaßen wirksamen und nützlichen Kooperation der Notenbanken gefaßt werden kann. Da wir aber bei den heutigen politischen Konstellationen allen internationalen Bestrebungen, die fördernd auf ein weltwirtschaftliches Zusammenarbeiten einwirken möchten, wenn nicht skeptisch, so doch eher nüchtern gegenüberstehen, so begnügen wir uns, die wichtigsten Probleme, mit denen die Welt auf Gedeih und Verderben verbunden ist, einer näheren Untersuchung zu unterziehen. Als solche weltumfassenden Interessensphären bezeichnen wir die Konjunktur-, Krisen- und Goldprobleme. Das Für und Wider des in der Nachkriegszeit auf den Plan gerufenen Kampfes für die Lösung der kaufkraft-bezogenen Stabilität des Goldwertes, die Schaffung einer sogenannten „managed currency", soll hier nicht untersucht werden. Wir betrachten dies als nicht in den Rahmen unseres Aufgabenkreises fallend. Die wichtigsten Probleme und die größten Aufgaben, die den Notenbanken zufallen, sollen vom Standpunkt des Goldes als Währungsbasis untersucht werden. Wir gelangen zu dieser Einstellung aus dem Grunde, weil sich mit der Gründung der Bank für Internationale Zahlungen die Notenbanken erneut für die Beibehaltung des Goldes als Währungsbasis ausgesprochen haben.

I. KAPITEL.

Konjunktur und Krise und die Kreditpolitik der Notenbanken.

Die außerordentliche Heftigkeit der Krisen in der Nachkriegszeit, die allgemein durch ihre verheerenden Wirkungen so schwer empfunden werden, hat unsere Wissenschaft bewogen, sich ganz besonders intensiv mit dem Konjunktur- und Krisenproblem zu befassen. Und doch, eine allgemein anerkannte Konjunkturtheorie gibt es bis heute nicht. Der Hauptgegensatz der modernen theoretischen Erklärungen besteht zwischen den monetären und den nicht monetären Theorien. Wichtig für die Behandlung unseres Themas ist, daß jede Hochkonjunktur mit einer Krise endet. Die Krise ist der wertezerstörende Faktor, und das muß nachdenklich stimmen. Beim Studium der monetären und nichtmonetären Literatur findet man, daß die Großzahl der Theoretiker in der Ansicht übereinstimmt, daß eine Parallelität zwischen Kreditausweitung und Konjunkturaufschwung besteht. Nun geht aber der theoretische Streit darum, ob die Kreditexpansion Ursache der Konjunktur oder ob sie als eine mit der Konjunktur gleichzeitig oder sogar von ihr verursachte Erscheinung anzusprechen ist. Fest steht auf jeden Fall, daß auch die nichtmonetären Konjunkturtheorien den Kredit als unentbehrliche Voraussetzung betrachten. Es fragt sich deshalb, ob gerade in der Theorie dieser Frage nicht eine allzu große Überschätzung zukommt, da doch eine Konjunktur ohne Kreditexpansion unmöglich, die Kreditexpansion also zum mindesten eine conditio sine qua non der Konjunktur ist. Ferner können die nichtmonetären Konjunkturlehren auch gar nicht anders als zugeben, daß der Umschwung von Hausse zu Krise eintritt,

sobald die Schaffung zusätzlicher Kaufkraft aufhört oder gar eine Kreditrestriktion durchgeführt wird.

Wir vertreten die Ansicht, daß sich das Konjunkturphänomen weder einseitig durch monetäre noch andererseits durch nichtmonetäre Gründe allein erklären läßt. Wie wir in der Folge noch darstellen werden, haben aber vor allem die letzten Jahre den Beweis erbracht, daß die Kreditpolitik der Notenbanken eine bewußte Konjunkturpolitik sein kann. Deshalb interessiert es uns festzustellen, welches die Richtlinien sind, die sich für die Notenbanken ergeben, um national und auf dem Wege der Kooperation der Notenbanken international den Krisenauswirkungen zu begegnen.

Die Vergangenheit lehrt uns, daß Konjunkturwelle auf Konjunkturwelle folgt, daß aber immer wieder Störungen eintreten. Diese Vorgänge lassen sich durch die Veränderung der Zinsrate erklären. Wicksells grundlegende Erkenntnis[1]) ist die, daß bei Übereinstimmung des Geldzinses mit dem natürlichen Kapitalzins (Realzins), d. h. mit jenem Zins, bei dem die Nachfrage nach Darlehenskapital und der Vorrat an ersparten Mitteln sich gerade decken, das Geld sich gegenüber den Güterpreisen durchaus neutral verhält, sie weder erhöht noch erniedrigt. Daraus folgert er, daß jedes Zurückbleiben des Geldzinses hinter dem natürlichen Zinssatz ein Steigen des allgemeinen Preisniveaus und aus jeder Überschreitung des natürlichen Zinssatzes durch den Geldzins ein Fallen des Preisniveaus folgt. Der Darlehenszins wird bestimmt durch Angebot und Nachfrage, d. h. durch den Umfang der angebotenen Ersparnisse und der Größe der Nachfrage nach Kapital. Nennen wir diesen Zustand, woselbst sich der Realzins mit dem Darlehenszins deckt, den normalen Zustand. Dieser normale Zustand wird nun gestört, wenn Geldzins und Realzins sich nicht mehr entsprechen, d. h. wenn Abweichungen eintreten, und diese sind es, die als Ursache der periodisch auftretenden Störungen im Aufbau der Produktion anzusehen sind. Der Ausgangspunkt ist darin zu sehen, daß durch Veränderung der vorhandenen Geldmenge die Realkapitalbildung relativ unabhängig vom Sparprozeß wird. Und da es sich bei den Konjunkturschwankungen um eine periodische Wiederkehr handelt, so muß auch die der Wirtschaft zur Verfügung

[1]) Wicksell: Geldzins und Güterpreise.

stehende Geldmenge dehnbar, d. h. elastisch sein, und hierin liegt nun das für uns interessante Moment.

Auch Hawtrey[1]) teilt diese Ansicht, wenn er sagt: „That certain monetary or credit movements are necessary and sufficient conditions of the observed phenomena of the trade cycle and that the periodicity of these phenomena can be explained by purely monetary tendencies, which cause the movements to take place in succession and to be spread over a considerable period of years."

Was bedeutet nun die Störung des von uns als „normal" bezeichneten Zustandes? Bei jeder Zinsrate sind gewisse Geschäfte nicht mehr möglich. Wird nun aber die Zinsrate, d. h. der Darlehenszins, herabgesetzt, dann werden bestimmte, vorher nicht mögliche Unternehmungen rentabel. Es fließt plötzlich Kapital in Unternehmungen, in denen es vorher nicht hätte investiert werden können. Woher kommt dieses Kapital? Natürlich von den Banken. Und woher nehmen es die Banken? Das Geld liegt bei den Banken auch nicht aufgestapelt, denn solange sie auf die ihnen anvertrauten Spargelder Zinsen bezahlen, ist der Beweis erbracht, daß sie diese Spargelder auch nutzbringend angelegt haben. Die plötzliche Kapitalbeanspruchung seitens der Unternehmungen ist somit nicht ohne weiteres aus Sparmitteln zu decken. So müssen denn die Banken in der Lage sein, zusätzliche Kaufkraft zu schaffen.

Wir unterscheiden denn auch zwei Quellen des Kredits:

a) Sparguthaben,

b) bankmäßige Schaffung von Kaufkraft durch Kreditgewährung.

Beim Kredit, der aus Sparguthaben gespeist wird, spielt die Bank nur eine Vermittlerrolle. Uns interessiert aber mehr die bankmäßige Schaffung ad hoc gebildeter neuer Kaufkraft. Es ist die für unsere Untersuchung interessanteste Quelle des Kreditangebotes. Ohne sie ist das Tempo der modernen industriellen Entwicklung nicht denkbar. Dies soll die volkswirtschaftliche Bedeutung des Sparens nicht vermindern. Jedoch wir erkennen, daß es in der Volkswirtschaft ohne Rücksicht auf das Vorhandensein von Spar-

[1]) Hawtrey: The monetary theory of the trade cycle and its statistical test, in: „The quarterly journal of economics", Vol. 41, S. 472.

kapital eine Quelle gibt, die zur Finanzierung neuer Transaktionen zur Verfügung steht. Der Unternehmer, der Geld braucht, wird dadurch in die Lage versetzt, die bisherige Nachfrage nach Produktionsmitteln auf dem Markt zu steigern. Er ist nicht mehr von den Sparern abhängig. Auf Grund einer schmalen Barreserve wird ein großes Gebäude zirkulatorischen Kredites aufgebaut. Dadurch, daß die Banken Forderungen gegen sich selbst kreieren, die an Geldes Statt in Form von Schecks und Giroverkehr zirkulieren, wird Kredit mit Hilfe neugeschaffener Kaufkraft gewährt. Es ist nun klar, daß, sobald die Banken die Gewährung zusätzlichen Kredites einstellen oder die Zinsrate erhöhen, die auf diese Weise eingeleiteten Unternehmungen nicht mehr rentieren können.

Über die Frage, ob die Kreditbanken überhaupt in der Lage sind, ad hoc Kaufkraft zu schaffen, ist ein großer Streit entbrannt[1]). Robertson und Hayek[2]), um nur zwei Theoretiker zu nennen, haben unzweifelhaft bewiesen, daß die Schaffung zusätzlicher Kaufkraft trotz aller Gegenargumente doch möglich ist. Wenn man sich Klarheit darüber verschafft, daß wenn eine Bank über einen eingezahlten Betrag verfügt, der Depositär aber auch, dann schon hier zusätzliche Kaufkraft geschaffen ist, dann dürfte es keiner weiteren Erläuterungen zur Beweiskräftigung bedürfen, um zu zeigen, daß die Banken untereinander einwandfrei in der Lage sind, zusätzlichen Kredit zu gewähren. Keine Bank wäre in der Lage, ihren Verpflichtungen nachzukommen, wenn auch nur 40 Prozent aller Forderungen an sie auf einmal aufträten. Die Banken rechnen mit normalen Zeiten, und in Krisen rechnen sie auf die Hilfe der Notenbank. Damit soll nicht gesagt sein, daß es die Banken sind, die den Motor zur Konjunkturankurbelung in Gang setzen. Außerordentlich viele, nicht monetäre Gründe können den Anstoß zum Aufstieg geben, so die Aussicht auf gute Ernten, Verminderung der Produktionskosten, vergrößerter Absatz von Industrieprodukten und so weiter, aber da der Konjunkturanstieg erwiesenermaßen unweigerlich zur Beanspruchung von Bankkredit führt, so erkennen wir die ungeheure volkswirtschaftliche Verantwortung, die die

---

[1]) Vgl. u. a. Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich 15. Sept. 1928: Kredit und Konjunktur.

[2]) F. A. Hayek: Geldtheorie und Konjunkturtheorie. Robertson: Money, 2. Auflage.

Banken tragen. Sie sind die Organisatoren der volkswirtschaftlichen Produktion. Selten ist eine Macht so konzentriert worden, wie sie heute auf den Banken ruht.

Aus welchen Gründen nun immer die der Konjunktur folgende Depression oder Krise resultieren mag (es müssen auch hier gar nicht vorwiegend monetäre Gründe sein), fest steht, daß sich Hand in Hand eine Kreditrestriktion vollzieht. An diese Tatsache der Kreditausweitung in Zeiten des Aufschwungs und der Krediteinengung bei Depression oder Krise werden wir später anknüpfen, wenn wir auf die Kreditpolitik der Notenbanken zu sprechen kommen. Doch sei vorher noch kurz die Frage erörtert, ob Konjunkturschwankungen überhaupt ausgeschaltet werden sollen.

Es gibt einen positiven und einen negativen Standpunkt, vielleicht auch einen Mittelweg. Schumpeter meint, die Konjunktur sei der Ausdruck periodisch sich häufender Möglichkeiten neuer produktiver Kombinationen, die von der Technik durch neue Erfindungen oder durch Rationalisierungsmethoden ermöglicht werden. Die Konjunktur schafft die Möglichkeit einer Verbesserung des nationalen Produktionsapparates[1]). Auch Hahn ist ein Vertreter des positiven Standpunktes. Er begrüßt sogar die Baisse, weil sie unter den Betrieben eine Auslese trifft und die unrentabelsten beseitigt. „Aber diese Betriebe, die wegen mangelnder Rentabilität beseitigt werden, sind nicht identisch mit denjenigen, die in der Vor-Haussezeit unrentabel waren. Die Konjunktur schüttelt alle Subjekte der Volkswirtschaft gleichsam durch ein großes Sieb, und es sind immer wieder andere Wirtschaftselemente, welche durch das Sieb hindurchfallen und als ungeeignet aus dem Wirtschaftsprozeß ausgeschieden werden. Ob die Volkswirtschaft die Konjunktur als die große Aufrüttlerin aus wirtschaftlichem Schlaf und wirtschaftlicher Stagnation werde entbehren können, bleibt daher auch bei voller Würdigung des Unheils, das die Baisse mit sich bringt, eine außerordentlich schwer zu beantwortende Frage. Wer die Schumpetersche Auffassung von der Konjunktur als der eigentlichen Urheberin der wirtschaftlichen Entwicklung und des wirtschaftlichen Fortschritts für zutreffend hält, der wird diese Frage zu verneinen haben, weil für ihn die konjunkturlose Wirtschaft ein

[1]) Schumpeter: Die goldene Bremse der Kreditmaschine. Siehe Kölner Vorträge Bd. 1: Die Krisenwirtschaft, 1. Teil, S. 80 ff.

entgöttertes Paradies darstellen würde."[1]) Salin[2]) weist darauf hin, zum Signum des Kapitalismus gehöre das Auf und Ab der Konjunkturen, der Wechsel von Blüte und Depression, gehöre der Aufschwung wie die Krise. Die Krisen seien nicht nur ein negatives Element, sondern zugleich ein positives Ausleseelement von erwiesener Brauchbarkeit. Durch die Stabilität der Preise wäre der Kapitalismus seines wichtigsten dynamischen Elementes beraubt. In den angelsächsischen Ländern wird die Ansicht vertreten, daß man die Konjunkturschwankungen durch eine entsprechende Geld- und Kreditpolitik, die eine Preisstabilisierung gewährleisten soll, ausschalten kann. Hawtrey[3]) hofft die Konjunkturschwankungen dadurch auszuschalten, indem er die gesamte Bankkreditmenge unverändert erhalten will. Keynes[4]) bekämpft sowohl Hausse wie Baisse. Bekanntlich gipfelt seine Ansicht in der Auffassung, daß jede manipulierte Währung das Ziel haben müsse, die Konjunkturschwankungen auszuschalten.

Es ist kein Zweifel, daß dem Konjunkturaufschwung positive Faktoren innewohnen. So befruchtet die höhere Nachfrage, die höheren Investitionen, der größere Beschäftigungsgrad das Lohnniveau[5]). Jedoch dieser Zustand der sogenannten „blühenden Volkswirtschaft" ist bis jetzt nie von Dauer gewesen. Irgendwann und irgendwo erreicht diese ansteigende Linie ihren Kulminationspunkt, um dann gewöhnlich entsprechend dem Aufstieg langsam oder steil abzufallen. Die Krise kann mit unerhörter Wucht hereinbrechen und unermeßlichen Schaden stiften, den zu beheben eine Volkswirtschaft unter Umständen einen jahrelangen Gesundungsprozeß durchmachen muß. Bei allen positiven Faktoren bleibt

[1]) Hahn: Geld und Kredit S. 79.

[2]) Salin: Die Entthronung des Goldes. Schmollers Jahrb., 48. Jg. 1924, S. 95 ff.

[3]) Hawtrey: Currency and Credits S. 121.

[4]) Keynes: A tract on monetary reform.

[5]) Daß der Konjunkturaufschwung nicht unbedingt eine Erhöhung des Preisniveaus nach sich ziehen muß, hat die Konjunktur in den USA. in den Jahren 1925—29 bewiesen. Hahn prägt dafür das Wort „Mengenkonjunktur" und erklärt dieses Phänomen dadurch, daß während der Kreditinflation eine preissenkend wirkende Veränderung der Technik eintritt, die die preissteigernde Tendenz der Kreditinflation kompensiert (Hahn: Grundprinzipien der monetären Konjunkturtheorie. Schriften des Vereins für Sozialpolitik Bd. 173, S. 155 ff.).

doch die Tatsache bestehen, daß in Krisenzeiten auch absolut gesunde, solide Unternehmungen bankrott gehen, weil ihnen im Augenblick der Krise und höchsten Geldverknappung die nötigen Mittel fehlen. Die Auswirkungen des Zusammenbruches der amerikanischen „Prosperity" im Herbst 1929, riesige, einzig dastehende Verluste, Millionen Arbeitsloser, die Rückwirkungen auf die andern Länder, auf die wir noch zu sprechen kommen werden, lassen den Wunsch erklären, es sollten solche Auswüchse verunmöglicht werden. In einer Zeit der sozialen Kämpfe darf nicht vergessen werden, daß schlechte Löhne oder gar Arbeitslosigkeit die großen Unruhestifter sind. Konjunktur- und Krisenauswüchse sind Giftpilze in unserer heutigen kapitalistischen Wirtschaft, und es ist deshalb mit Recht betont worden, daß eine Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung die kapitalistische Wirtschaft am ehesten vor der ihr heute drohenden inneren Zerstörung (Bolschewismus) bewahren kann[1]).

Die Forderung geht deshalb dahin, diesen Auswüchsen die Spitze zu brechen, und zwar nicht dermaßen, daß das Wirtschaftsleben stagniert, sondern nur soweit, damit sich Konjunktur und Depression in einer verflachten Sinuskurve wiederholen.

Dies zu ermöglichen ist die Aufgabe der Notenbanken.

Wir haben erkannt, wie die Kreditbanken in der Lage sind, in Zeiten des Konjunkturaufschwunges das Kreditgewölbe auf Grund des bargeldlosen Zahlungsverkehrs auszudehnen. Halten wir fest, daß diese Kreditgewährung an die Liquiditätsnorm der Banken gebunden ist. Dieser Liquiditätsgrad ist gegeben durch den Barbestand in den Kassen. Die Banken sind deshalb gezwungen, im Falle einer Kreditausweitung auch ihre Barbestände relativ zu vergrößern. Zu diesem Zweck müssen sie an die Notenbank appellieren, d. h. sie bieten ihr Handelswechsel zur Diskontierung an. Hierin liegt die privatwirtschaftliche Liquidität der Kreditbanken.

Die meisten Notenbanken halten neben Gold- und Devisenbeständen ausschließlich Handelswechsel als Notendeckung. Eine Beschränkung des Wechselportefeuilles der Notenbank muß sich

[1]) Loewe: Referat an der Zürcher Tagung des Vereins für Sozialpolitik. Siehe „Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik" a. a. O. Vgl. auch Pigou: Unemployment S. 244: „Whatever tends to diminish industrial fluctuations, tends also in the end to lessen the volume of unemployment."

somit entsprechend einschränkend auf die Kreditgewährung der Kreditbanken auswirken. So hat denn die Notenbank die Möglichkeit, durch entsprechende Maßnahmen die Wechseldiskontierung und damit die Kreditgewährung der Kreditbanken zu beeinflussen. Eine systematische Kreditkontrolle von seiten der Notenbank wird die Folge haben, daß die Konjunkturschwankungen zum mindesten stark gebremst werden. Diese Kreditkontrolle muß dahin tendieren, jede ausgesprochene Kreditinflation und Deflation zu verhindern, d. h. sie muß dafür Sorge tragen, daß das Preisniveau stabil bleibt. Natürlich wird der Notenbank viel Feindschaft entstehen, wenn sie in Zeiten des Konjunkturaufschwunges zu kreditrestringierenden Maßnahmen greift. Besonders die Kreditbanken werden sich dagegen auflehnen, weil sie ja in solchen Zeiten mit einem verminderten Risiko arbeiten und das Kreditgeschäft für sie eine gewinnbringende Einnahmequelle bedeutet. „Sie folgen dabei der Linie des geringsten Widerstandes, wie ein Neuling in der Radfahrkunst, der beim ersten Male lustig vor dem Winde dahinrollt, überrascht und entzückt, den Weg so leicht zurückzulegen, und ohne dabei zu vermuten, welcher Kampf ihn erwartet, wenn er gegen den Wind zurückfahren muß."[1])

In Zeiten der Depression und Krise ist die Aufgabe der Notenbank eine viel schwierigere. Durch Ermäßigung des offiziellen Diskontsatzes und größerer Bereitwilligkeit zur Diskontierung von Handelswechseln kann die Notenbank die Depressionsauswirkungen auf die Wirtschaft mäßigen. Aber hier zeigt es sich sehr deutlich, daß die Notenbank allein nicht in der Lage ist, die Krisenauswirkungen zu verunmöglichen. Dies haben auch die Ereignisse nach dem amerikanischen Zusammenbruch veranschaulicht. Die reine monetäre Theorie versagt hier.

Der Gedanke der Kooperation der Notenbanken wird nun akut, sobald das Konjunktur- und Krisenproblem in seinen internationalen Auswirkungen betrachtet wird.

Die Kreditexpansion in einem Lande führt zu Goldzufluß. Dies ist auch ganz klar, denn die Kreditausdehnung führt zur Belebung des Geschäftsverkehrs, zu einer Steigerung der Preise, wodurch das Land zu einem günstigen Verkaufsplatz ausländischer Waren

[1]) Hawtrey: Currency and Credit. Deutsche Übersetzung S. 116.

wird. Die eintretende passive Handelsbilanz wirkt ungünstig auf die Devisenkurse und Gold fließt ab. Vermindert sich also hier die Goldreserve, so wächst sie in dem Maße in dem Land, in welchem das Gold einfließt, und kann dort die Basis einer Kreditausweitung bilden.

Die Devisenkurse sind es, die außerordentlich fein reagieren und eine Notenbank stets frühzeitig auf die Gefahr des Goldabflusses hinweisen. Der Goldabfluß resp. -zufluß spielt demnach bei der Kreditregulierung eine hervorragende Rolle. Denn es ist selbstverständlich, daß eine Notenbank, die ihre Goldreserven schwinden sieht, früher oder später gezwungen wird, die nötigen Maßregeln zu ergreifen, um den gesetzlichen Bestimmungen Genüge zu leisten. Daraus ergibt sich, daß das Ziel jeglicher bewußten Währungspolitik darauf gerichtet sein muß, günstige Devisenkurse herbeizuführen.

Die Gestaltung der Devisenkurse nun wird, wie wir gesehen haben, maßgebend von der Kreditpolitik beeinflußt. Damit ist auch schon gesagt, daß es die Banken und letztendlich die Notenbanken sind, die durch ihre Kreditregulierung das letzte Wort für Störungen im Währungssystem haben.

Das Devisenbarometer zeigt in den Fluktuationen der Kurse Störungen an, erteilt Warnungen und weist damit auf die eventuellen Gefahren hin, die entstehen könnten, falls die Herrschaft über den Kreditmarkt verloren geht. Dies ist der Fingerzeig für die Vornahme nötiger Vorsichtsmaßregeln. Denn die weitere Entwicklung ist die, daß die fortwährende Beanspruchung der Notenbank von seiten der Kreditbanken sowie der Goldabfluß die Notenbank zwingt, die Bedingungen für Kreditgewährungen zu verschärfen. Das übliche Mittel ist die Diskonterhöhung. Führt schon die Kreditexpansion an und für sich zu einer Verknappung der Umlaufsmittel, so ist es klar, daß die Erschwerung der Kreditgewährung vonseiten der Notenbank zu einer weiteren Verengung der Umlaufsmittel führen muß. Die Notenbank stößt deshalb auch sofort auf Widerstand. Gibt sie nach, d. h. bleiben die Kreditbedingungen die anfänglichen, dann muß die immer weiter gesteigerte Kreditinflation und der fortwährende Goldabfluß schließlich zur Katastrophe bei der Notenbank führen. Sie wird ihres Goldvorrates entblößt, eine allgemeine Finanzkrise wird eintreten.

Der nun eintretende Umschwung, d. h. das Ende der Konjunktur und die einsetzende Krise mit ihren Begleiterscheinungen (Bankrotte, Zwangsliquidationen, Preisfall usw.) hat nun zur Folge, daß die Devisenkurse sich günstig entwickeln. Die niedrigen Preise locken das Ausland zu Käufen an und Gold strömt ein. Die Notenbanken des Auslandes werden nun ihrerseits zu Kreditrestriktionen greifen müssen, um ihre Goldvorräte zu halten. Diese Situation äußert sich in einer allgemeinen Geldversteifung auf dem internationalen Geldmarkt. Ist die Goldreserve einer Notenbank klein, dann wird sie bei drohendem Goldabfluß außerordentlich rasch handeln müssen und auch vor drakonischen Schutzmitteln nicht zurückscheuen dürfen. Im Interesse einer jeden Volkswirtschaft ist es aber, daß die Notenbank ihre Schutzmaßnahmen allmählich vornimmt und eventuellen in Aussicht stehenden Gefahren nur im äußersten Notfall schroff begegnet. Die Notenbank hat verschiedene Möglichkeiten, sich die Herrschaft über den Kreditmarkt zu sichern. Ihre Mittel sind Diskont-Restriktions-, Kontingentierungs-, Devisen-open market- und Goldprämienpolitik.

Die Umstände sind so verschiedener Art, daß sich für alle diese Maßnahmen keine allgemeingültigen Regeln aufstellen lassen.

Schälen wir heraus, was für unsere Problemstellung wichtig ist: Aus den vorliegenden Ausführungen ergibt sich, daß die Krise in einem Lande zu einem Gefahrenherd für alle Länder wird. Deshalb sollten auch alle Notenbanken daran interessiert sein, die Krisen zu verhüten. Und ist dies nicht möglich, bricht die Krise in einem Lande aus, dann sollten die übrigen Länder daran interessiert sein, das Tunlichste zur Milderung der Auswirkungen der Krise zu unternehmen. Dabei ist die gegenseitige Unterstützung der Notenbanken von ausschlaggebender Bedeutung.

Im Historischen Teil zeigten wir, wie schon lange vor dem Weltkrieg die Notenbanken sich gegenseitig zu Hilfe eilten, die Geldversteifungen am bedrohten Platz durch effektive Goldüberweisungen milderten und damit die Krisenauswirkungen bedeutend verminderten. Solche Goldüberweisungen bedeuten Vergrößerung der Kaufkraft am Krisenzentrum, und damit wird auch ein weiterer Preisfall unterbunden, ja unter Umständen werden die Preise wieder steigen. Das wichtige bei solchen Goldüberweisungen liegt darin, daß nicht nur die bedrohte Notenbank eine Verstärkung

ihrer Reserve erfährt, sondern daß sie auf Grund dieser stärkeren Position auch ihre Bankaktiva ausdehnen kann, d. h. Vorschüsse begibt und Wechsel diskontiert. Damit findet die für die Überwindung der Krise unumwunden notwendige Ankurbelung des Geschäftslebens statt.

Liegt es also im Interesse aller Notenbanken, die einmal ausgebrochene Krise auf irgendeinem Platze nach Möglichkeit einzudämmen, so schließt dies logischerweise die Konsequenz in sich, daß die Kooperation der Notenbanken auf dem heute beschrittenen Weg dazu führen müßte, daß überhaupt Konjunkturauswüchse, die den Einbruch der Krise begünstigen, verhütet werden.

„In einer Zeit, wo die Allgemeinheit in der Gestalt von Erwerbslosenfürsorge und Erwerbslosenversicherung, von Notstandsarbeiten und Produktivkrediten die sozialen und wirtschaftlichen Krisenfolgen teils mildert und teils mitträgt, liegt die praktische Notwendigkeit einer krisenverhütenden Politik eindeutig vor."[1])

Wie nun kennzeichnet sich der Weg, den die Notenbanken zu beschreiten haben? Unsere Darlegungen verfolgten den Zweck, klarzulegen, wie die Notenbanken in der Lage sind, den Wirtschaftsrhythmus zu beeinflussen. Da nun diese Möglichkeit vorliegt, ergibt sich die Notwendigkeit, daß sich heute die Notenbanken in ihrer Kreditpolitik nicht mehr nur der sogenannten klassischen Diskontpolitik, die ja nur die Veränderungen auf dem Geldmarkt registriert, bedienen dürfen, sondern daß sie im Hinblick auf die großen Konjunkturschwankungen eine bewußte planwirtschaftliche Kreditpolitik einsetzen, um die Konjunkturbewegungen und damit das Preisniveau zu stabilisieren. „Die klassische Diskontpolitik spiegelt die Bewegungen der Konjunkturen wider, die planwirtschaftliche ist selbst Konjunkturpolitik."[2]) Es soll hier nochmals darauf hingewiesen werden, daß es sich bei der geforderten Preisstabilisierung nicht um eine absolute, jegliche Konjunkturschwankungen ausschließende, sondern um eine relative Stabilisierung des Preisniveaus handelt. Dies ergibt sich ja auch schon aus der Widerlegung der reinen Quantitätstheorie, d. h. eine Veränderung der Geldmenge bewirkt nicht eine gleichmäßige Veränderung aller Warenpreise. Deshalb wird auch eine Stabilisierung des allgemeinen

[1]) Salin: Staatliche Kreditpolitik S. 13.
[2]) Ebenda S. 10/11.

Preisstandes durchaus nicht jede wirtschaftliche Entwicklung ausschließen, „gerade darum, weil keine gleichmäßige Beeinflussung aller Warenpreise stattfindet; die ‚neue' Kreditpolitik ist ja doch bewußt nur eine Politik zur Verhinderung von unverhältnismäßigen Schwankungen eines Durchschnittspreisstandes, dagegen nicht eine Politik zur Reglung sämtlicher oder besonderer Einzelpreise"[1]).

Diese Ansicht einer bewußten planwirtschaftlichen Kreditpolitik der Notenbanken hat denn auch seit Jahren in den Vereinigten Staaten ihren Niederschlag gefunden. Die Konjunkturanschauungen in Amerika gehen ganz allgemein dahin, daß es Aufgabe des Federal Reserve Boards sei, für eine Stabilisierung des Preisniveaus zu sorgen. Verfolgt man den außerordentlichen amerikanischen Konjunkturaufschwung seit 1921, so wird man konstatieren können, daß der Federal Reserve Board zu verschiedenen Malen den erfolgreichen Versuch unternommen hat, bei Symptomen einer beginnenden sinkenden Kurve die Konjunktur wieder frisch anzukurbeln, d. h. die Konjunktur zu erhalten. Es ist dem Federal Reserve Board denn auch gelungen, durch entsprechende kreditpolitische Maßnahmen das Preisniveau während Jahren vor größeren Schwankungen zu bewahren. So wurde im April 1926 trotz des gewaltigen Konjunkturanstieges, als die Preise zu sinken begannen, der Diskontsatz der Federal Reserve Banken von 4 auf 3½ Prozent ermäßigt. Als dann die zunehmende Geldflüssigkeit eine unerwünschte Börsenspekulation entfachte, erhöhten die Federal Reserve Banken sukzessive ihre Diskontsätze auf 4 Prozent. Eine ganz ähnliche Politik wurde im Jahre 1927 verfolgt, als eine zunehmende Preissenkung die Konjunktur zu bedrohen schien. Die zwölf Federal Reserve Banken senkten nicht nur ihre Diskontsätze von 4 auf 3½ Prozent, sondern sie unterstützten die Wirkung der Kreditverbilligung noch auf dem Wege der open market policy durch Ankauf großer Mengen von Effekten. Die Geldfülle hat aber auch in diesem Falle die Börse erneut animiert, so daß die Diskontsätze im Januar 1928 auf 4 Prozent erhöht wurden, nachdem zuvor der Versuch unternommen wurde, durch Verkauf von Staatspapieren eine genügende Geldverknappung zu bewirken. Wir werden auf die Gefahren und die Schwierigkeiten, die die Erhaltung einer solchen Dauerkonjunktur in sich birgt, sogleich noch zu sprechen

[1]) Salin: Staatliche Kreditpolitik S. 13.

kommen. Jedoch hier muß festgehalten werden, daß der Federal Reserve Board ganz offensichtlich Konjunkturpolitik getrieben hat. Die Federal Reserve Banken haben den Beweis geliefert, daß eine planmäßige Kreditpolitik fähig ist, die Konjunktur zu beeinflussen.

Welche Wirkungen dagegen die Politik einer Notenbank hat, die ihre Aufgabe nur in der Geld- und Währungspolitik sieht, ohne Rücksicht auf die Konjunktur, hat die deutsche Volkswirtschaft erfahren müssen. Die Deutsche Reichsbank schien nur ein Ziel zu verfolgen, nämlich die deutsche Währung vor einer Entwertung zu bewahren. Dabei hat sie es nicht verstanden, eine sachgemäße Diskontpolitik zu führen. Immer wieder zögerte sie, den Diskontsatz zu erhöhen, um schließlich doch dazu gezwungen zu werden. Diese späte Diskonterhöhung konnte den gewünschten Erfolg nie haben, so daß sich die Reichsbank zu verschiedenen Malen genötigt sah, nachträglich jene ominösen restriktiven Maßnahmen zu ergreifen, um den Kreditmarkt zu drosseln. So hat sich die Reichsbank, als sie kurz nach der Stabilisierung im Jahre 1923 den Banknotenumlauf viel zu stark ausgeweitet hatte und die deutschen Wechselkurse im Ausland sanken, nicht rechtzeitig entschlossen, den Diskontsatz zu erhöhen. Der Reichsbankpräsident verfügte am 7. April 1924 jene unerhörte Kreditrestriktion, die die deutsche Wirtschaft in eine schwere Krise stürzte. Im Sommer 1925 anläßlich des Zusammenbruches des Stinnes-Konzerns hat sich ähnliches wiederholt. Einen weiteren schweren Schlag erlitt die deutsche Volkswirtschaft im Frühling 1927. Der unberechtigt niedere Zinssatz hatte eine Konjunktur entfacht, die sich besonders an der Börse durch eine gewaltige Überspekulation kundgab. Um den Wechselkurs zu halten, mußte die Reichsbank eine Milliarde Devisen abgeben[1]). Statt den Diskontsatz zu erhöhen, „rettete" die Reichsbank die Mark durch Devisenabgaben und schritt am 13. Mai 1927 zu einer scharfen Restriktion, die besonders die Spekulation treffen sollte. Der Reichsbankpräsident hat auf diese Weise ohne Zweifel die Mark vor Entwertung bewahrt, er hat auch hinsichtlich der Eindämmung der Börsenspekulation seinen Zweck restlos erreicht. Aber unter welchen Opfern! Der deutsche Wirtschaftskörper sollte sich jahrelang nicht erholen. Als bei der beginnenden Vertrauenskrise 1929 im März und April in großem Stile

[1]) „Die Bank", 15. März 1930, S. 405

Kapitalabwanderungen aus Deutschland einsetzten, ließ die Reichsbank dies ruhig geschehen, weil sich der Reichsbankpräsident (damals gerade in Paris über den Young-Plan verhandelnd) gewisse politische Vorteile erhoffte. Die Furcht vor einer neuen Markentwertung entzog der Reichsbank 1½ Milliarden an Gold und Devisen[1]), bis sich endlich am 25. April 1929 die Reichsbank entschloß, den Diskontsatz von 6½ auf 7½ Prozent zu erhöhen. Natürlich war es dann zu spät, und der Geldentzug dauerte weiter an, so daß die Reichsbank erneut zu der sattsam bekannten Kredit-Restriktionspolitik greifen mußte, ein Schlag, der die deutsche Volkswirtschaft wiederum schwer traf. Lansburgh bemerkt sehr richtig[2]): „Die Diskontpolitik einer Notenbank ist immer wirksam, wenn sie rechtzeitig angewendet wird, und umgekehrt ist die Notwendigkeit, zur Restriktion zu schreiten, stets ein Beweis, daß man von den Mitteln der Diskontpolitik nicht rechtzeitig Gebrauch gemacht hat."

Die Handhabung der Kreditpolitik in den Vereinigten Staaten und in Deutschland veranschaulicht auf das beste, welch außerordentliche Macht in den Notenbanken konzentriert ist. „Vergesse man nicht, daß in dieser späten Wirtschaftszeit kaum ein politisches Amt solch gewaltige Macht verleiht, wie der Leiter der Zentralbank, der Herr der Währung, der Lenker der Wirtschaft sie besitzt. Für andere Jahrhunderte galt der Weheruf, daß ein Volk verloren ist, dessen Krone ein Kind trägt. Dem ausgehenden Zeitalter des Kapitalismus gilt noch ein anderes, eigenes Menetekel, das für einen jeden geschrieben ist, gleichviel zu welchem Volk er gehört, gleichviel zu welcher politischen Partei er sich bekennt — für jeden, den das Geschick in diese Zeit der Untergänge und der Neugeburten hineingestellt hat: Wehe dem Land, dessen Währungs- und Wirtschaftsschicksal den Händen von Pfuschern und Spielern anvertraut ist."[3])

Das zitierte Beispiel des amerikanischen Konjunkturaufschwunges veranschaulicht aber noch mehr. Es zeigt, wie eine Kreditpolitik, die darauf gerichtet ist, eine dauernde Konjunktur

---

[1]) Lansburgh: Diskontpolitik oder Kreditrestriktion, in: „Die Bank", 15. Febr. 1930, S. 271.

[2]) Ebenda.

[3]) Salin a. a. O. S. 22/23.

hochzuhalten, schließlich Verhältnisse schafft, die die Notenbank nicht mehr beherrschen kann und zu riesigen Störungen nationalen und internationalen Ausmaßen führt. Wir wiesen schon darauf hin, wie es immer wieder die Börsenspekulation war, die zu Kreditein engungen zwang. Von 1928 an aber waren diese Maßnahmen von kurzer Wirkung. Die immer weiter dauernde Konjunktur mit ihren Auswirkungen (hohe Dividenden, Gratisaktien) boten dermaßen stimulierende Gründe, daß die Spekulationswelle immer weiter um sich griff und die Kurse entsprechend stiegen. Wohl versuchten die Federal Reserve Banken durch sukzessive Diskonterhöhungen und durch Begebung von Staatspapieren auf dem offenen Markt der Lage Herr zu werden. Diese Maßnahmen bewirkten aber nur eine allgemeine Geldversteifung, die sich auch in den sich immer höher schraubenden Privatgeldsätzen äußerte, ohne aber irgendwie den Börsentaumel eindämmen zu können, weil die Spekulation im Hinblick auf die erhofften Kursgewinne bereit war, auch die unerhörtesten Geldsätze zu bezahlen (im September 1929, kurz vor dem Zusammenbruch, wurden Callgeldsätze von bis zu 15 Prozent bezahlt). Diese hohen Privatgeldsätze führten neben der gewaltigen Beteiligung der internationalen Spekulation zu immer weiterem Goldzufluß. Vom 1. Januar 1929 bis 31. August 1929 ist den Vereinigten Staaten für 236304000 Dollar Gold zugeflossen, dem ein Export gegenübersteht von nur 8738000 Dollar[1]). Man kann sich fragen, ob der Federal Reserve Board beizeiten zu drakonischen Diskonterhöhungen hätte schreiten sollen. Demgegenüber ist zu betonen, daß sich die Notenbanken ja die Aufgabe gestellt hatten, die Konjunktur zu halten, und es ist auch nicht zu zweifeln, daß schon Ende 1928 eventuelle Drosselungsmaßnahmen auf eine empörte öffentliche Meinung gestoßen wären.

Die hohen Zinssätze in den Vereinigten Staaten bewirkten nur einen konstanten drain auf die Goldreserve der Bank von England. Mußte somit eine allfällige Diskonterhöhung in Amerika für die Bank von England einen erneuten verstärkten Goldabfluß bedeuten, so hätte es umgekehrt der Federal Reserve Board außerordentlich begrüßt, wenn die Bank von England den Diskontsatz erhöht, weil dadurch der unerwünschte englische Goldzustrom abgebaut worden wäre. Im Laufe des Jahres 1929 trafen sich die Prä-

[1]) Fed. Res. Bulletin, Oktober 1929, S. 663.

sidenten der beiden großen angelsächsischen Notenbanken, um gemeinschaftlich die Lage zu besprechen. Vorerst kam eine Erhöhung des englischen Diskontsatzes nicht in Frage, weil die krankende englische Volkswirtschaft nicht vor weitere Opfer gestellt werden sollte. Der fortwährende, scheinbar ungetrübte Taumel in New York entzog der Bank von England so viel Gold, daß ihre Position bei dem starren System nicht ungefährdet schien. Zudem hatte die Federal Reserve Bank in New York den Diskontsatz am 9. August 1929 von 5 auf 6 Prozent erhöht. Die Bank von England sah sich gezwungen, am 26. September 1929 ihren Satz von 5 ½ auf 6 ½ Prozent zu erhöhen. Dieser Diskonterhöhung ist ein Monat später der Börsenkrach in Amerika gefolgt.

Die Federal Reserve Banken sind aber ihrer Politik auch nach dem Zusammenbruch treu geblieben. Schon am 1. November 1929 wurde der Diskont auf 5 Prozent ermäßigt, um im Laufe der Monate weiter erniedrigt zu werden. Am 13. März 1930 setzte die Federal Reserve Bank von New York den Diskont auf 3 ½ Prozent fest. Es unterliegt keinem Zweifel, daß diese prompten diskontpolitischen Maßnahmen eine außerordentliche Erleichterung für die amerikanische Volkswirtschaft bedeuteten. Der Rückfluß der an der amerikanischen Hausse beteiligten europäischen Gelder, sowie die amerikanischen Diskontermäßigungen haben die europäischen Geldmärkte derart erleichtert, daß auch die Notenbanken von Europa bedeutende Diskontermäßigungen durchführen konnten.

Die amerikanischen Konjunkturauswüchse zeigen auf das deutlichste, wie außerordentlich stark die internationalen Geldmärkte von den dortigen Geschehnissen betroffen wurden. Nicht nur die Bank von England allein, sondern sämtliche europäischen Geldplätze wurden im letzten Konjunkturjahr 1928/29 von einer außerordentlich heftigen Geldverknappung betroffen.

Was, fragen wir, kann die Kooperation der Notenbanken tun, um solche Geschehnisse zu verunmöglichen? Lassen sich nationale Interessen mit internationalen Obliegenheiten verbinden? Hätte z. B. die Bank von England im Bunde mit einigen europäischen Notenbanken es vermocht, durch frühzeitige rigorose Diskonterhöhungen den Goldabfluß nach den Vereinigten Staaten zu unterbinden und so die Börsenspekulation zu verunmöglichen? Und dies zu einer Zeit, da die europäische Konjunktur deutliche Zeichen

einer Depression aufwies? Die Schwierigkeiten türmen sich. Noch sind wir weit davon entfernt, von einem Weltstaat zu sprechen. Die heutige Forderung für eine Kooperation der Notenbanken lautet, es habe jede Notenbank eine derartige planwirtschaftliche Kreditpolitik zu führen, die eine Stabilisierung der Preise und eine Ausschaltung der Konjunkturschwankungen in ihren Spitzenbewegungen gewährleistet. Können sich die Notenbanken im Bewußtsein ihrer Verantwortung auf dieser Basis einigen, so verhindern sie dabei nicht nur die Gefährdung der eigenen Position, sondern sie kooperieren am allerersten, weil, wie wir zu zeigen versuchten, alle Notenbanken durch die großen Schwankungen in Mitleidenschaft gezogen werden.

II. KAPITEL.

Das Goldproblem und die Kooperation der Notenbanken.

Der Streit für oder wider die Goldwährung ist in der Nachkriegszeit — wenigstens in der Praxis — zugunsten des Goldes entschieden worden, indem, wie wir im Historischen Teil darlegten, die Welt wieder zum Gold als Währungsbasis zurückgekehrt ist. Cassel steht bekanntlich auf dem Standpunkt, daß die Tendenz der Zukunft auf eine allmähliche Goldknappheit hinausläuft. Die große Gefahr besteht also darin, daß mit der Steigerung des Goldpreises eine allmähliche Senkung der Weltmarktpreise eintreten muß, in anderen Worten: Die Zukunft geht einer jahrzehntelangen weltwirtschaftlichen Depression entgegen, wenn der monetäre Gebrauch des Goldes nicht dermaßen eingeschränkt wird, daß nicht eines Tages die Golddecke zu knapp wird. Nach Cassel ist es die Verminderung der Goldproduktion, die die zukünftige Goldknappheit bedingt. Er behauptet, daß Welthandel und Goldproduktion sich in konstanter Proportion befinden müssen. Seine Berechnungen ergaben eine jährliche Vergrößerung des Welthandels von 3 Prozent, wogegen die Goldproduktion seit 1910 um 0,8 Prozent kleiner geworden ist. Es versteht sich von selbst, daß eine dermaßen mathematisch fixierte Goldverknappung zu Widerspruch reizen mußte. Gegen die Casselsche Theorie ist einmal einzuwenden, daß das Auffinden neuer ertragreicher Goldfelder, trotz aller gegenteiliger Berichte von Untersuchungskommissionen, nicht im Bereiche der Unmöglichkeit liegt. Von nicht geringer Bedeutung für die zukünftige Goldversorgung der Welt werden auch die latenten Goldbestände sein. So bestehen in Indien große Goldhorte, und zweitens müssen

irgendwo bedeutende Goldbestände bestehen, hervorgerufen durch die während des Krieges aus dem Verkehr verschwundenen, aber seither nicht mehr zu den Notenbanken zurückgekehrten Goldmünzen. Herrmann[1]) schätzt den Goldbetrag, für dessen Verbleiben keine Anhaltspunkte bestehen, auf 11 Milliarden Reichsmark. Die indischen Goldhorte werden von Herrmann auf weitere 10 Milliarden Reichsmark beziffert, die durch die Modernisierung des indischen Geldverkehrs dem internationalen Geldmarkt zufließen werden. Dann aber ist ja einstweilen das Gold dem Verkehr entzogen und andererseits hat sich der bargeldlose Zahlungsverkehr mächtig entwickelt, zwei Faktoren, die für den Weltgoldbestand von größter Bedeutung sind. Es ist ja vor allem gerade diese Strukturwandlung des internationalen Geldwesens, die die Cassel'sche Theorie zu Einschränkungen zwingt.

Das Entscheidende liegt sicherlich nicht in den immerhin hypothetischen Beweisen und Gegenbeweisen für die gegenwärtigen und zukünftigen Goldbestände der Welt, sondern das primär Wichtige ist die Feststellung, daß die Wertkonstanz des Goldes nicht gesichert ist. Mit der Durchführung der Währungssanierungen auf dem Kontinent glaubte man ein gewisses Gleichgewicht in der Verteilung des Goldes und in der Inanspruchnahme der großen Goldzentren erreicht zu haben. Man nahm an, daß es sich in Zukunft bei den internationalen Goldbewegungen nur noch um die sog. Spitzenregulierungen handeln würde. Dies allein kann ja auch nur den durchgeführten Antrag des Cunliffe-Committee erklären, wonach der Mindestgoldbestand der Bank von England auf 150 Millionen Pfund Sterling festgesetzt wurde. Nun aber haben die letzten Jahre gezeigt, daß es sich bei den internationalen Goldbewegungen nicht nur um Spitzenregulierungen handelt, sondern daß es sich dabei um Goldwanderungen handelt, die zu großen Beunruhigungen auf den internationalen Goldmärkten führen. Das Ausmaß dieser internationalen Goldab- und -zuflüsse ist so groß, daß es zu einem ausschlaggebenden Faktor für die internationale Diskontpolitik geworden ist. Dieser immer wieder auftretende Druck auf die internationalen Goldbestände schiebt das Goldproblem in den Vordergrund der internationalen Erörterungen. Es handelt sich dabei

[1]) K. A. Herrmann: Zum Goldproblem. „Bankarchiv", 1. Januar 1927.

doch um nichts geringeres als um die Frage, ob diese Zustände nicht zu einer Erschütterung in das Vertrauen zum Golde als internationalem Wertmaßstab führen könnten. Bejaht man dies — und man muß es wohl —, dann wird auch sofort klar, daß alle Goldwährungsländer das größte Interesse haben, die Wertkonstanz des Goldes zu erhalten.

Nun widerspiegeln sich die Auswirkungen der internationalen Goldbewegungen direkt in der Liquidität der davon betroffenen Notenbanken, was soviel sagen will, als daß es vor allem die Notenbanken sind, die an der Lösung des schwebenden Goldproblems ein vitales Interesse haben. Und da es sich hierbei nicht nur um eine nationale, sondern um eine eminent wichtige internationale Angelegenheit handelt, so kann nur eine wirklich produktive Zusammenarbeit aller Notenbanken zum Ziele führen.

Es soll nun im folgenden auf die Gründe eingegangen werden, die den Ausgangspunkt der Goldbewegungen in der Nachkriegszeit bildeten, um daraus die entsprechenden Schlüsse für die Kooperation der Notenbanken zu ziehen.

Europas Preisgabe der Goldwährung während des Weltkrieges hatte ein starkes Nachlassen der Nachfrage nach Gold und ein gleichzeitiges Steigen der Warenpreise zur Folge. Im Frühling 1920 hatte das Gold 60 Prozent seiner Vorkriegskaufkraft eingebüßt, um im Jahre 1921 wieder ungefähr 70 Prozent seines Vorkriegswertes zu erreichen. Diese in so kurzer Zeit außerordentliche Aufwertung des Goldpreises ist nur die Folge der zielbewußten Deflationspolitik des Federal Reserve Board. Damit wurde also schon im Jahre 1921 bewiesen, daß die Notenbanken in der Lage sind, durch geeignete währungspolitische Maßnahmen die Gestaltung des Goldwertes zu beeinflussen (womit natürlich nicht gesagt sein soll, daß die Voraussetzungen, die den Erfolg der amerikanischen Goldpolitik verbürgten, überall zutreffen). „Die Zukunft des Goldes ist eine Frage der Organisation der Notenbanken, eine Frage der Weiterbildung des Notenbankwesens zu neuen und überlegenen Formen.“[1]) Die Gefahr einer Goldentwertung ist von den Vereinigten Staaten, die in der relativ kurzen Zeit der Kriegs- und Nachkriegsjahre von ihrer Schuldnerposition gegenüber Europa in eine überragende Gläubigerstellung hinüberwechselten, rechtzeitig erkannt worden. Zufolge

[1]) K. A. Herrmann: Die Zukunft des Goldes (Berlin 1925) S. 176.

der großen Lebensmittel-, Rohstoff- und Warenlieferungen Amerikas an Europa während der Kriegs- und Nachkriegsjahre floß das Gold nach den Vereinigten Staaten, um dort 1924 mit 23,8 Milliarden Franken seinen Höhepunkt zu erreichen.

Die folgende Darstellung veranschaulicht die gewaltigen Goldverschiebungen, die seit 1913 stattgefunden haben:

Verteilung der monetären Goldbestände der Welt auf die Hauptländer 1913 und 1924—1929 (in Milliarden Mark).[1])

Land	1913	1924	1928	1929	
				Ende Juni	Ende September
Deutschland	4,18	0,82	2,80	1,98	2,28
England .	4,88	3,18	3,15	3,27	2,72
Frankreich .	5,89	2,98	5,26	6,02	6,48
Europa . .	24,28	13,29	19,13	19,20	19,65
	58,8*	30,7*			39,7**
USA. . . .	7,94	19,30	17,83	18,15	18,36
	19,2*	45,2*			37,5**

* Prozent. ** Prozent Anfang Oktober.

Der Goldbestand Europas ist also in den Jahren 1913 bis 1924 von 58,8 Prozent auf 30,7 Prozent zurückgegangen, während die amerikanischen Goldbestände in der gleichen Zeitperiode eine Steigerung von 19,2 Prozent auf 45,2 Prozent erfuhren. Der durch die Währungssanierungen bedingte Rückfluß großer Mengen Goldes von Amerika nach Europa sowie die Absorbierung der Goldproduktionsbestände durch die europäischen Notenbanken hat den prozentualen Anteil Europas an den Weltgoldbeständen wieder erhöht. Anfangs Oktober 1929 ist der Anteil Europas 39,7 Prozent, während die amerikanischen Goldbestände eine Verminderung auf 37,5 Prozent erfahren haben.

Die Rückkehr Europas zur Goldwährung mußte die Nachfrage nach Gold stimulieren, folglich als Gegendruck auf eine mögliche weitere Goldentwertung wirken; sie war auch dazu angetan, zum

[1]) Wirtschaft und Statistik IX (1929), S. 806 u. 897.

mindesten einem Teil der gewaltigen, in den Kellern der Federal Reserve Banken gehorteten Goldbestände eine produktive Anlage zu sichern. Dies allein würde schon genügen, um die tatkräftige Unterstützung zu begründen, welche die Vereinigten Staaten den europäischen Währungssanierungen zuteil werden ließen. Ob Europa ohne den unzweifelhaft ausgeübten politischen Druck Amerikas zur Goldwährung zurückgekehrt wäre, bleibe dahingestellt.

Dann aber wollten sich die Vereinigten Staaten die gewiß nicht zum kleinsten Teil auf dem Goldreichtum fußende Weltvormachtstellung sichern. Der amerikanische Dollar hat sich gleich in den ersten Nachkriegsjahren die Vorherrschaft gesichert. Gold- und Dollarmarkt sind zu einer Einheit zusammengeschweißt. Heute wie vor dem Kriege ist der Goldpreis in Amerika fixiert, d. h. eine Unze Gold kann jederzeit in eine ganz bestimmte Menge Dollars umgewechselt werden. Sollte das Preisniveau in den Vereinigten Staaten zufolge Ab- und Zufluß von Gold variieren, so bleibt der Wert des Dollars an den Wert des Goldes gebunden. Die Preise reagieren nicht auf die Goldbewegungen, sondern werden durch die Kreditpolitik der Federal Reserve Banken kontrolliert. Deshalb ist es nicht der Goldwert, der den Dollarwert bestimmt, sondern der Dollarwert bestimmt den Goldwert[1]). Große Preisschwankungen im Ausland sind heute nicht möglich, da es Amerika in der Hand hat, durch genügend große Goldkäufe und -verkäufe das Gleichgewicht wieder herzustellen. Die Kaufkraft des Dollars ist somit bestimmend für das Weltpreisniveau, in anderen Worten: trotz der nominellen Goldbasis der meisten Währungen steht die Welt de facto auf einer Dollarwährung.

Die von den Vereinigten Staaten so weitgehend unterstützte Rückkehr Europas zur Goldwährung hatte aber noch einen anderen Grund. Den Federal Reserve Banken waren die weiteren großen Goldimporte unerwünscht, ermöglichten sie es doch den Kreditbanken, immer mehr von den Federal Reserve Banken unabhängig zu werden. Wir haben an anderer Stelle auf die von den Federal Reserve Banken unternommenen Maßnahmen gegen die übermäßige Kreditexpansion hingewiesen[2]) und auch gezeigt, wie es die

[1]) Machlup: Die neuen Währungen in Europa S. 6.

[2]) Siehe Kapitel: Konjunktur und Krise und die Kreditpolitik der Notenbanken.

Federal Reserve Banken nicht verstanden haben, sich die Herrschaft über die Vorgänge an der Börse bis zum großen Zusammenbruch im Herbst 1929 zu sichern. Wie ist es möglich, daß die Notenbankpolitik so gänzlich versagte? Es ist doch wohl nicht denkbar, daß der spekulative Geist allein für die Entwicklung maßgebend war. Dies zu erklären, werden wir im folgenden kurz die Finanzierung in den Vereinigten Staaten untersuchen. Es steht fest, daß die gewaltige Goldeinfuhr in erster Linie die Kreditexpansion ermöglichte. Die Zunahme der Goldbestände der Vereinigten Staaten wird durch folgende Zahlen illustriert[1]):

Januar 1921 . . .	2946	Millionen Dollar
Januar 1923 . . .	3944	„ „
Mai 1927	4651	„ „

Die große Goldzufuhr gestattete den Mitgliedbanken, ihre direkten Anleihen bei den Federal Reserve Banken von 2782 Millionen Dollar Ende 1920 auf ca. 4—500 Millionen Dollar zu reduzieren. Hier erkennen wir den Grund, warum der Goldzufluß den Federal Reserve Banken so unerwünscht war. Die Federal Reserve Banken haben etwa 10000 sogenannte member banks (Mitgliedbanken). Jede Mitgliedbank ist verpflichtet, ihre Barreserve bei der Distrikt Federal Reserve Bank zu hinterlegen. Die gesetzliche Mindestdeckung der einzelnen Bank ist mit durchschnittlich 10 Prozent festgelegt, in anderen Worten, die Liquiditätsnorm der Mitgliedbank ist von Gesetzes wegen auf ungefähr 10 Prozent vorgeschrieben. Wenn nun eine Mitgliedbank das gesetzliche Minimum erreicht hat, aber weiterhin Kredit zu gewähren wünscht, so ist sie verpflichtet, mindestens ein Zehntel des zusätzlich zu gewährenden Kredits bei der Federal Reserve Bank ihres Distrikts zu deponieren. Eine Vergrößerung ihrer Reserve bei der Federal Reserve Bank ermöglicht demnach eine zehnfache Kreditexpansion. Andererseits hat durch das Mittel der open market operations die Federal Reserve Bank eine große Macht auf die Reserveposition der Mitgliedbanken, d. h. sie ist in der Lage, die Kredittätigkeit der Mitgliedbanken zu begünstigen oder zu unterbinden. Dieser Machtfaktor besteht aber nur so lange, als nicht von den Reservebanken unabhängige Geldquellen entstehen. Ein solcher, die open market operations stören-

[1]) Th. Balogh: Notenbankpolitik und Kreditmarkt in den USA. Weltwirtschaftl. Archiv, 29. Bd., S. 359.

der Faktor ist der Goldzufluß. Das einer Mitgliedbank zufließende Gold wird von dieser bei der Federal Reserve Bank deponiert, was gleichbedeutend ist mit einer Erhöhung der Liquidität der Mitgliedbank. Da aber die Mitgliedbank in der Lage ist, ihre Kredittätigkeit um den zehnfachen Betrag des bei der Federal Reserve Bank hinterlegten Goldbetrages zu steigern, so besteht von dieser Seite die Gefahr, daß durch fortwährende Goldimporte und immer weiter gesteigerte Kredittätigkeit der Mitgliedbanken schließlich die kompensierende Wirkung der open market operations der Federal Reserve Banken versagt. Durch die eigenen Goldreserven werden die Kreditbanken von den Federal Reserve Banken unabhängig und sind auch den Wirkungen des Diskontschraube viel weniger ausgesetzt. Die gesetzliche Deckungsquote der Mitgliedbanken ist allerdings nicht starr geregelt. Täglich fällige Verbindlichkeiten müssen mit 7—13 Prozent, Zeitdepositen jedoch nur mit 3 Prozent gedeckt sein. Durch die Umwandlung von täglich fälligen Depositen in Zeitdepositen kann demnach ein Expansionsspielraum geschaffen werden. Dies ist auch erfolgt. Die täglich fälligen Verbindlichkeiten der Mitgliedbanken sind vom 30. Juni 1921 bis zum 31. Dezember 1927 um 37 Prozent, die Zeitdepositen dagegen um über 100 Prozent gestiegen[1]). Dadurch sank die Durchschnittsreservequote von 7,87 auf 7,05 Prozent der Depositen. Bei den New-Yorker Großbanken fiel diese Quote von 12,34 auf 11,34 Prozent[2]). Die Federal Reserve Banken sind selbst nicht geneigt anzunehmen, daß sich diese Entwicklung auf Grund größerer Spartätigkeit erklären lasse[3]). Diese Darlegungen mögen genügen, um zu erklären, warum der Federal Reserve Board an der Wiederaufrichtung der Goldwährungen in Europa so außerordentlich interessiert war, durfte doch angenommen werden, daß der auf die internen amerikanischen Kreditverhältnisse gefährlich wirkende europäische Goldzufluß abgestoppt würde.

Die bei einer gleichmäßigen Verteilung der Weltgoldbestände vielgerühmte Wirkung der Automatik der Goldwährung, die eine große Preisverschiebung in den einzelnen Ländern in der Vorkriegszeit verhinderte, war durch die Verarmung Europas einerseits und

[1]) Balogh a. a. O. S. 359.

[2]) Anderson: Bank expansion versus savings: The Chase economic bulletin 1928, Nr. 2, S. 11.

[3]) 14th Annual Report Federal Reserve Bank S. 7.

die Anhäufung riesiger Goldbestände in den Vereinigten Staaten andererseits unterbunden. Der Wille Europas, zur Goldwährung zurückzukehren, war mit der weiteren Gefahr einer plötzlich auftretenden großen Nachfrage nach Gold verbunden. Wenn trotz dieser Befürchtungen die Rückkehr zum Golde befürwortet wurde, so geschah dies nur, weil man diesen Gefahren auf künstlichem Wege zu begegnen hoffte. An der Konferenz von Genua 1922 wurde die These verfochten, es müsse Gold gespart werden. Als bestes Mittel für die Goldsparpolitik wurde die Einführung der Golddevisenwährung empfohlen. Die Konferenz befürwortete, daß das Gold in einigen wenigen Goldzentren konzentriert werde und sich die übrigen Notenbanken auf Golddevisenreserven beschränken sollten, die sie in Depositenkonten bei den Goldzentren unterhalten. Das war ein sehr verlockendes Postulat. Die Ausführung schien möglich und niemand zweifelte am Gelingen dieses Planes, bis 1927 auf Grund der Anhäufung großer Devisenbestände bei der Bank von Frankreich Schwierigkeiten entstanden. Es wurde plötzlich offenbar, daß die großen, von den europäischen Notenbanken in London unterhaltenen Konti für die Bank von England eine konstante Gefahr bilden. Große Rückzüge können jederzeit stattfinden. Es scheint nun aber, daß die Konferenz von Genua die Golddevisenwährung lediglich als Zwischenstadium eingeführt wissen wollte. Diese Ansicht wird auch dadurch bestätigt, daß die nach 1922 gegründeten neuen Notenbanken in Österreich, Ungarn und auch die Deutsche Reichsbank ihren Statuten die Möglichkeit der Noteneinlösung in Gold vorsehen. Dasselbe gilt auch von der neuen schweizerischen Münzgesetzgebung vom Jahre 1929.

Welches ist der Unterschied zwischen internationalen Gold- und Golddevisenbewegungen? Wenn Gold einströmt und die Notenbank dieses Gold aufkauft, vermehrt sich einerseits der Geldumlauf, während er im Gold exportierenden Auslande abnimmt. Dagegen nimmt der Geldumlauf ab, wenn die Notenbank Gold verkauft, um im Ausland zuzunehmen. Die Goldbewegungen haben also die Wirkungen auf den Geldumlauf, daß der wachsenden Kreditstruktur des einen Landes eine abnehmende Geldmenge in dem anderen Lande gegenübersteht. Anders aber ist die Wirkung der Golddevisenbewegungen: Wenn eine Notenbank Devisen kauft, nimmt der Geldumlauf zu, aber er nimmt nicht zugleich im Ausland ab. Und wenn die Notenbank Devisen verkauft, so nimmt ihr Geld-

umlauf wohl ab, steigt aber deswegen nicht im Ausland. Die Golddevisenbewegungen haben nur einseitige Wirkungen auf die Kreditstruktur. Eine Devise ist ein Anrecht, Gold zu erhalten, aber sie ist nicht selbst Gold. Wenn eine Notenbank Devisen kauft, so gibt sie dafür Noten aus. Sie muß aber diese gekauften Devisen erst in Gold umwandeln, damit dieser Kauf ein Äquivalent zu einem Goldkauf werde. Die Golddevisenwährung aber besteht darin, daß die Notenbank diese gekauften Devisen nicht in Gold einlöst, sondern sie wie Gold selbst als Notendeckung verwendet. Die Notenbank, die auf Golddevisenwährung fußt, wird nicht Gold importieren, sondern sie eröffnet in einem Land mit Goldeinlösung ein Konto. Die Umwandlung in Gold wird auf diese Weise verschoben. Dafür erhält sie Zinsen. Die Gewährung von Zinsen ist auch berechtigt, verbleibt doch der Goldbetrag weiter im Ausland und dient dort der Kreditstruktur. In anderen Worten: die Notenbank gewährt dem fremden Markt (d. h. zunächst der ausländischen Notenbank) einen Kredit. Der Golddevise haftet also die zwiefache Funktion an, in zwei Ländern zugleich als Basis für den Geldumlauf zu dienen[1]). Der Fortschritt der wirtschaftlichen Entwicklung ist gleichbedeutend mit einem immer größer werdenden Umfang der Golddevisenreserven. Dies ist für die Golddevisenwährung sehr bedeutsam, bedeutet doch die Zunahme der Golddevisenbestände eine Zunahme der von Golddevisenländern dem Ausland gewährten kurzfristigen Kredite. An Stelle der reinen Goldbewegungen tritt eine Zu- oder Abnahme kurzfristiger Kredite, die nicht auf Ersparnissen fußen. Dies ist der Grund, weshalb sich die Golddevisenwährung den Vorwurf gefallen lassen muß, ihr System führe mit der Zeit zu inflationistischen Wirkungen. Wenn also an Stelle des Zuflusses von Gold einem Lande Devisen zuströmen, und die Notenbank, die diese Devisen kauft, diese nicht zum Import von Gold verwendet, sondern sich den Betrag im Ausland gutschreiben läßt, dann ist die Transaktion nicht beendet, sondern nur verschoben. An Stelle der tatsächlichen Einfuhr eines Gutes, wie Gold, tritt eine neue Form von Forderung auf einen ausländischen Schuldner. Wenn wir annehmen, daß der Zu- und Abfluß von Devisen die Bilanz des internationalen Austausches von Gütern regulieren kann, dann müssen wir auch sogleich zugeben, daß die Pendelbewegungen des

[1]) Machlup a. a. O. S. 25.

Realkapitals von einem Land in das andere durch Bankkredit ersetzt werden können. Und das ist natürlich nicht möglich. Die Devise ist ein Kreditinstrument ohne eigenen realen Wert. Hierin liegen die entscheidenden Unterschiede in der Rolle, die der Zu- und Abfluß von Golddevisen und Gold spielt. In der Vorkriegszeit, als die Notenbanken keine Noten ausgaben, um Devisen zu kaufen, und selbst keine Devisenreserven hielten, zog die Erhöhung des Diskontsatzes ausländisches Kapital an, wie das auch heute der Fall ist. Aber dieser Zufluß bestand aus Privatkapital bei den Kreditbanken. Heute nun strömt bei einer Diskonterhöhung nicht nur dieses Privatkapital ein, sondern auch die Depositen der Notenbanken, die bei der reinen Goldwährung nicht bestanden. Eine Bank, die ein Depositum annimmt, gewährt daraufhin Kredit, welcher zu einer weiteren Steigerung der Depositen führt, die wiederum als Basis weiterer Kreditgewährungen dienen[1]). Unter diesen Umständen führt der Zufluß ausländischer Depositen zu einer Ausdehnung des Bankkredits, der größer wird als der Zufluß ausländischen Kapitals. Diese Erscheinung erschwert der Notenbank die Kontrolle über den Geldmarkt. Auch führt dieser Deviseneinstrom zur Emanzipation der Kreditbanken. Wir haben schon an anderer Stelle darauf hingewiesen, daß die Notenbank keine Möglichkeit hat, die Annahme der ihr von seiten der Kreditbanken präsentierten Devisen zu verweigern, weil die Devisen sonst im Ausland in Gold eingelöst werden, wogegen die Notenbank jederzeit Noten ausgeben muß[2]).

Zufolge der Einlösungsmöglichkeit in Gold sind die Länder mit Goldbarrenwährung zu Zentren von Depositen der Golddevisenländer geworden. Die vorliegenden Darlegungen haben die gegenseitige Abhängigkeit und die diesem System anhaftenden Gefahren beleuchtet. Nun ist noch zu sagen, daß sobald Wirtschaftskrisen oder gar Kriege ausbrechen, der internationalen Wirtschaft gerade auf Grund dieses Systems Gefahren drohen müssen. Große, während Jahren aufgehäufte Devisenreserven können plötzlich zur Einlösung in Gold präsentiert werden und damit die Goldzentren vor die größten Schwierigkeiten stellen. Eine Behebung dieser Ge-

---

[1]) Siehe Theoretischer Teil: Konjunktur und Krise und die Kreditpolitik der Notenbanken.

[2]) Ebenda.

fahren ist dann auch höchstens im Rahmen internationaler Übereinkommen möglich, da ja die Einlösbarkeit der Devisen die Grundlage der Golddevisenwährung bildet. Dies hatte die Konferenz von Genua ja auch erkannt und deshalb die Bank von England eingeladen, die nötigen Schritte zu unternehmen, um die Idee der Kooperation der Notenbanken zu verwirklichen.

Das Kernproblem, dem wir uns nunmehr zuwenden wollen, liegt unzweifelhaft in der Tatsache, daß die Gestaltung des Goldwertes in der Zukunft eine ganz ungewisse ist. Die Wiedereinführung und die Aufrechterhaltung der Goldwährung ist in Europa nur möglich gewesen, weil der von der Genueser Konferenz aufgestellten Forderung nach einer Goldsparpolitik Rechnung getragen wurde. An Stelle der reinen Goldwährung wurde die Goldbarren- und Golddevisenwährung eingeführt, und die Wiedereinführung des Goldmünzenumlaufs unterblieb. So sind heute ca. $^6/_7$ der monetären Weltgoldbestände in den Kellern der Notenbanken gehortet gegenüber ca. $^3/_5$ im Jahre 1913[1]). Dies allein hätte aber nicht genügt, sondern es ist bestimmt anzunehmen, daß ohne die bankmäßigen Einrichtungen: Notenausgabe und bargeldloser Zahlungsverkehr, bei der riesigen Ausdehnung der Wirtschaft die drohende Goldverknappung und damit die Weltdepression nicht hätte verhindert werden können. Die Vorgänge der letzten Jahre auf den internationalen Goldmärkten verdeutlichen nun sehr stark die Tendenz, die Golddevisen nicht mehr in dem Maße als Reserve zu halten[2]). Die Notenbanken scheinen gewillt zu sein, die Goldbarrenwährung, wenn nicht sogar letztendlich den Goldmünzenumlauf, einzuführen. Und da die Notenbanken gegenüber 1913 heute einen viel größeren Banknotenumlauf zu decken haben, so liegen sehr deutliche Anzeichen einer Durchkreuzung der goldsparpolitischen Maßnahmen vor. Seit dem Jahre 1927 werden von den Notenbanken zum Teil ganz unverständliche und verantwortungslose nationale Sonderinteressen in den Vordergrund geschoben. Die unkontrollierte Goldanhäufungspolitik nimmt immer größere Dimensionen an und wird letztendlich mithelfen, die hervorragende Goldwertstabilisierungspolitik des Federal Reserve Board zu durchkreuzen. Es hat sich bekanntlich gezeigt, daß sich die amerika-

[1]) Robertson a. a. O. S. 142.
[2]) Siehe Historischer Teil: Frankreich S. 108 ff.

nischen Goldbestände durch die europäischen Währungssanierungen nicht in dem erwarteten Maße gelockert haben. Wohl haben die Hand in Hand mit der Rückkehr zum Golde an Europa gewährten Kredite, die in ein riesiges Ausmaß gingen, von 1925 an vorerst eine Umkehr des nach den Vereinigten Staaten fließenden Goldstromes bewirkt. Von einem planmäßigen Rückfluß des amerikanischen Goldes kann jedoch keine Rede sein, weil schon die handelspolitischen Verhältnisse dies verhindern und damit der natürliche Rückstrom unterbunden wird. Einerseits ist die amerikanische Warenhandelsbilanz überaus aktiv und andererseits wird in den Vereinigten Staaten ja auch alles getan, um durch immer höher geschraubte Schutzzölle den amerikanischen Markt vor der europäischen Einfuhr zu beschützen. Amerika argumentiert, daß der hohe standard of living des amerikanischen Arbeiters nur durch Hochschutzzölle gehalten werden kann und daß dies letztendlich im Interesse der europäischen Ausfuhr sei. Nun kann aber der europäische standard of living, der bedeutend unter dem amerikanischen Niveau steht, wegen der Ausfuhrhemmnisse nicht steigen, was zur Folge hat, daß Amerika in Europa für seine Waren einen viel weniger kapitalkräftigen Abnehmer findet. Es soll nur gestreift werden, daß ja gerade auf diesem Gebiete die enormen Schwierigkeiten in der Reparationsfrage bestehen. Da auf natürlichem Wege der Abfluß amerikanischen Goldes nicht möglich ist, wurde in allem Ernst der Vorschlag gemacht, es hätten die Federal Reserve Banken in Europa Zweigniederlassungen zu errichten, um durch die direkte Finanzierung von Geschäften den Goldabfluß zu begünstigen[1]). Die Verhältnisse liegen also heute so, daß die Welt für die nächste Zukunft nicht mit einem Abfluß der amerikanischen Goldbestände rechnen kann. Es steht also vorerst der Nachfrage nach Gold nur das Angebot von seiten der Goldproduktion zu. 50 Prozent der jährlichen Goldproduktion finden industrielle Verwendung, es verbleiben demnach nur 50 Prozent für monetäre Zwecke. Wir haben schon darauf hingewiesen, daß die Prognose der zurückgehenden Goldproduktion mit etwelcher Vorsicht aufzunehmen ist. Es ist zu sagen, daß die Goldproduktion heute noch notdürftig der monetären Nachfrage genügt. Wird sie es aber weiterhin können? Die

[1]) H. Parker Willis: Zur Frage einer engeren Verbindung des Federal Reserve Systems mit europäischen Finanzzentren. Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken 1926, 9/10.

währungspolitische Entwicklung in Indien und China deutet darauf hin, daß diese Länder gewillt sind, in absehbarer Zeit die Goldwährung einzuführen. Das heißt also, daß die Nachfrage nach Gold von Ostasien her eine außerordentliche Belebung erfahren wird, der die Goldproduktion allen Berechnungen zufolge niemals wird genügen können. Nochmals droht die Gefahr der Goldpreissteigerung, und wieder steht das Gespenst der Weltdepression vor uns. Diese Feststellung führt uns auf unser eigentliches Gebiet zurück.

Der Goldpreis bestimmt sich letztendlich wie der jeder anderen Ware durch Angebot und Nachfrage. Heute ist der Goldpreis auf ca. 70 Prozent seines Vorkriegswertes stabilisiert bei einem Warenindex von ungefähr 150 gegenüber 100 im Jahre 1913. (Es ist nicht daran zu zweifeln, daß bei einer auftretenden klaffenden Disparität zwischen Angebot und Nachfrage die Goldpreisstabilisierungspolitik der Federal Reserve Banken zerschellen müßte.) Daraus ergibt sich die logische Folgerung, daß wenn einer der beiden Faktoren, Angebot oder Nachfrage, bewußt oder automatisch reguliert werden könnte, so daß die Wirkungen der Veränderungen des einen kompensiert würden, die Fluktuationen des Preisniveaus sich in engen Grenzen halten müßten. Das Goldangebot scheint sehr schwer kontrollierbar. Sowenig wie die großen, in Privatbesitz gehorteten Goldmengen bestimmbar sind, so ungewiß ist die Gestaltung der Goldproduktion selbst. Die jüngsten Berechnungen prophezeien der Goldproduktion einen Rückgang, während andererseits mit einer Zunahme des Welthandelsvolumens zu rechnen ist. Diese Diskrepanz dürfte vorerst durch eine Ausdehnung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs behoben werden, nicht aber auf die Dauer, wenn man dann überhaupt noch von einer Goldwährung sprechen will. Professor Lehfeldt vertritt die Ansicht, es sollte eine dem Völkerbund ähnliche internationale Institution das Verfügungsrecht über die Goldproduktion erhalten und die Verteilung des Goldes regulieren[1]). Uns will scheinen, daß politische Erwägungen einstweilen noch eine dermaßen große Rolle spielen, daß an eine Verwirklichung dieses Vorschlages nicht zu denken ist. Die Welt läuft die Gefahr einer zu kurzen Golddecke nicht so sehr auf Grund

[1]) Lehfeldt: „Controlling the output of Gold." Mit einem Vorwort von Dr. Schacht.

der verringerten Goldproduktion, als vielmehr auf Grund des unwirtschaftlichen und ausgedehnten Horten des Goldes. Die monetäre Nachfrage nach Gold wird ausschließlich von den Notenbanken diktiert. Diese wichtige Erkenntnis, daß nämlich die Notenbanken den für unsere Untersuchungen wichtigsten Teil der Goldnachfrage bestimmen, führt zu der einzig richtigen Folgerung, die Notenbanken selbst müßten die Goldnachfrage für monetäre Zwecke unter Kontrolle bringen. Hier handelt es sich um eine Aufgabe, die auf dem Wege der Kooperation der Notenbanken gelöst werden kann. Sie garantiert am ehesten eine Ausschaltung der Goldpreisschwankungen oder reduziert sie zum mindesten auf ein erträgliches Maß.

Es wäre ungerecht, wollte man behaupten, es sei auf dem Gebiete der Kooperation der Notenbanken bis heute überhaupt nichts geleistet worden. Im Historischen Teil haben wir die erfreulichen Leistungen besonders hervorgehoben. Andererseits ist aber zu betonen, daß die Kooperation der Notenbanken auf dem ihr zunächst wichtigsten Gebiet völlig versagt hat. Denn bis heute ist diese internationale Zusammenarbeit nicht so weit gediehen, um eine Harmonie zwischen Goldbarren- und Golddevisenwährung zu garantieren. Anders zu urteilen ist unmöglich, wenn man nur schon die sich in den letzten Jahren zwischen Paris und London abspielenden Vorgänge betrachtet. Die Kooperation der Notenbanken muß dazu führen, daß eine einseitige Anhäufung des Goldes verunmöglicht wird und die berechtigten legitimen Ansprüche berücksichtigt werden. Eine künstliche Manipulation der Goldnachfrage für monetäre Zwecke muß die ausgeschaltete automatische Regelung der Goldverteilung ersetzen. Werden die internationalen Goldmärkte erst einmal von dem dauernden Druck der ungewissen, plötzlich auftretenden Anforderung nach Einlösung von Devisen in Gold befreit, dann wird die Regulierung des Goldpreises in weit fügsamere Bahnen gelenkt. Trotz der wenig günstigen Aussichten der Goldproduktion sowie der wenig wahrscheinlichen weiteren Goldzufuhr aus den Vereinigten Staaten und trotz der Gefahr der Absorbierung gewaltiger Goldmengen durch Ostasien laufen wir heute die Gefahr, daß Europa einem Goldaberglauben zuliebe zur reinen Goldwährung, d. h. zum Goldmünzenumlauf zurückzukehren trachtet. Es ist Aufgabe der Kooperation der Notenbanken, dafür zu sorgen, daß diesem orthodoxen Ansinnen niemals Rechnung getragen wird. Die Welt

hat sich längst an den entgoldeten Verkehr gewöhnt[1]). Im ferneren wird sich die Kooperation der Notenbanken mit dem Gedanken zu befassen haben, ob nicht die prozentuale Banknotendeckung international geregelt werden könnte. Ob eine Banknote zu 100 Prozent, wie in England, oder zu 40 oder 30 Prozent, wie in den meisten europäischen Ländern, gedeckt ist, ist letztendlich vollkommen gleichgültig. Solange die Notenbank das Vertrauen des In- und Auslandes besitzt, wird die Deckungsquote an der in einer Banknote konzentrierten Kaufkraft nichts ändern. Es ist hier nicht der Ort, uns mit dem Currency- und Banking-Prinzip auseinanderzusetzen. Für unser Postulat genüge die Feststellung, daß die Bank von England gerade auf Grund des von ihr starr gehandhabten Currency-Prinzips schon zu ungezählten Malen in die größte Verlegenheit gesetzt wurde. Die hohen Deckungsquoten bedeuten für die betreffenden Notenbanken die Verpflichtung, große Mengen unproduktiven Goldes in ihren Kellern zu halten. Die Kooperation der Notenbanken müßte Mittel und Wege suchen, damit im Falle einer ungewöhnlich großen Goldnachfrage auf diese Goldhorte zurückgegriffen werden könnte. Nicht zuletzt werden die Notenbanken ihre vollste Aufmerksamkeit der außerordentlichen Hochschutzpolitik, die so eminent störend für die preispolitische und krisenregulierende Funktion der Gold- und Diskontpolitik wirkt, widmen müssen. „Von den Notenbanken der Goldwährungsländer aus müßte am wirksamsten der Kampf gegen den Protektionismus gekämpft werden, sobald sich einmal die Erkenntnis Bahn bricht, daß die Antithese Freihandel und Schutzzoll eine Frage der Geldpolitik katexochen ist, daß der Protektionismus seiner innersten Tendenz nach den Goldwährungssystemen diametral entgegengesetzt bleibt, daß alle kooperativen Bemühungen seitens der Notenbanken zwecks Regulierung des Goldpreises und des Warenpreisniveaus illusorisch sein müssen, solange in der hochschutzzöllnerischen Handelspolitik latente Kräfte am Werke sind, die die Goldpreispolitik der Notenbanken zur Haltung größerer Goldschätze zwingen, als unter Freihandelsbedingungen geboten wäre. Auch die Devisenpolitik der Notenbanken wird in gleicher Weise vom Protektionismus konterkariert, denn das Ideal der Kaufkraftsparität, der Kursrelation, die der Kaufkraftsparität entspricht, wird durch

[1]) Vgl. das S. 114 unter „Frankreich" Gesagte.

die von dem Protektionismus ausgehende Erschwerung des internationalen Preisausgleiches durch die Verminderung des Handelsvolumens in die weite Ferne gerückt."[1]) Der Gouverneur der Bank von England, Montagu Norman, ist es denn auch gewesen, der im Jahre 1926 die Initiative ergriffen hat zu dem von den Wirtschaftsführern aller Länder veröffentlichten Manifest, worin für den Abbau der Hochschutzzollmauern plädiert wird.

Die Notenbanken werden ferner zu entscheiden haben, ob die Verwendung von Goldzertifikaten, sowie die Einführung des Goldclearings[2]) zu den nützlichen Institutionen zählen, um die Goldsparpolitik der Notenbanken zu unterstützen.

Der Kooperation der Notenbanken harrt eine große und schwere, aber dankbare Aufgabe. Das Fortbestehen der Goldwährung, an die sich die Welt in der Nachkriegszeit wiederum angeklammert hat, hängt einzig und allein von der gesicherten Wertkonstanz des Goldes ab. Noch sind uns die Notenbanken, als die großen Träger des Goldgedankens, den Beweis schuldig, daß sie alles unternommen haben, um Fluktuationen des Goldpreises vorzubeugen. Die glückliche Überwindung einzelstaatlicher Sonderinteressen, im Interesse dieser wahrhaft internationalen Angelegenheit, als die sich das Goldproblem präsentiert, ist dazu angetan, um auf dem Wege über die Kooperation der Notenbanken den Geist der internationalen Solidarität zu stärken.

---

[1]) Louise Sommer: Freihandel und Schutzzoll in ihrem Zusammenhang mit Geldtheorie und Währungspolitik. Wirtschaftl. Archiv Bd. 24, Heft 1, 1926.

[2]) Siehe Historischer Teil S. 31.

Anhang.

Konferenz von Genua 1922.

Text des Berichts der Finanzkommission, der in der Vollsitzung vom 3. Mai 1922 von der Konferenz genehmigt wurde[1]).

I. Währung.

Resolution 1.

Das wesentliche Erfordernis für den wirtschaftlichen Wiederaufbau Europas ist, daß jedes Land die Beständigkeit des Wertes seiner Währung (currency) herstellt.

Resolution 2.

Banken und insbesondere Notenbanken sollten frei von politischem Druck (pressure) sein und sollten ausschließlich nach den Richtlinien kluger Finanzgebarung geleitet werden. In Ländern, in denen es keine Zentralnotenbank gibt, sollte eine solche errichtet werden.

Resolution 3.

Maßnahmen zur Währungsreform werden erleichtert werden, wenn eine Praxis beständiger Zusammenarbeit zwischen den Zentralnotenbanken oder anderen Banken, die mit der Regelung der Kreditpolitik in den verschiedenen Ländern sich befassen, entwickelt werden kann. Eine solche Zusammenarbeit der Zentralbanken, die sich nicht notwendig auf Europa zu beschränken brauchte, würde Gelegenheit bieten, ihre Politik in Einklang zu bringen, ohne die Freiheit der einzelnen Banken zu beeinträchtigen. Es wird angeregt, daß eine baldige Versammlung von Vertretern der Zentralbanken abgehalten wird in der Absicht, zu beraten, wie diese Empfehlung am besten wirksam werden kann.

Resolution 4.

Es ist wünschenswert, daß alle europäischen Währungen auf einen gemeinsamen Maßstab (Standard) gegründet werden.

Resolution 5.

Gold ist der einzige gemeinsame Maßstab, den alle europäischen Staaten gegenwärtig anzunehmen übereinkommen konnten.

[1]) Rapport de la Commission financière II Société des Nations. Übersetzung aus „Wirtschaftsdienst", 26. Mai 1922, S. 530 ff.

Resolution 6.

Es liegt im allgemeinen Interesse, daß europäische Regierungen jetzt erklären, daß die Wiederaufrichtung einer Goldwährung (gold standard) ihr Endziel ist, und sich über das Programm verständigen, durch das sie dieses Ziel zu erreichen suchen.

Resolution 7.

Solange ein Defizit in dem Jahresbudget des Staates besteht, das durch die Schaffung von notalem Geld (fiduciary money) oder Bankkrediten gedeckt werden muß, ist keine Währungsreform möglich und kann keine Annäherung an die Errichtung der Goldwährung gemacht werden. Die wichtigste Reform muß es daher sein, die Deckung der jährlichen Ausgaben des Staates ohne Schaffung von neuen Krediten herbeizuführen, denen keine neuen Aktiven entsprechen. Die Balancierung des Staatshaushalts erfordert angemessene Besteuerung; wenn aber die Regierungsausgaben so hoch sind, daß sie die Besteuerung über den Punkt treiben, bei dem sie noch aus dem Einkommen des Landes getragen werden kann, so kann die Besteuerung selbst zur Inflation führen. Die Herabsetzung der Staatsausgaben ist das wahre Heilmittel. Die Balancierung des Staatshaushaltes wird viel dazu beitragen, eine ungünstige Zahlungsbilanz mit dem Ausland zu verbessern, indem sie den inneren Verbrauch einschränkt. Es wird aber anerkannt, daß im Falle einiger Länder die ungünstige Zahlungsbilanz der Art ist, daß die Erreichung des Gleichgewichts im Staatshaushalt schwer ist ohne zusätzliche Hilfe in Gestalt einer Auslandsanleihe (without the assistance in addition of external loan). Ohne eine solche Anleihe kann die relative Beständigkeit der Währung unerreichbar sein, auf der die Balancierung des Budgets durch die oben angegebenen Mittel zum großen Teile beruht.

Resolution 8.

Der nächste Schritt wird sein, den Goldwert der Werteinheit zu bestimmen und festzulegen. Dieser Schritt kann in jedem Lande nur getan werden, wenn es die wirtschaftlichen Umstände erlauben; denn das Land wird dann die Frage zu entscheiden haben, ob es die alte Goldparität wählen will oder eine neue Parität, die ungefähr dem Auslandswert der Werteinheit zu jener Zeit entspricht.

Resolution 9.

Diese Schritte mögen hinreichen, um eine Goldwährung zu begründen, aber deren erfolgreiche Erhaltung würde erheblich befördert werden, nicht nur durch die vorgeschlagene Zusammenarbeit der Zentralbanken, sondern auch durch eine internationale Konvention, die zu passender Zeit anzunehmen wäre. Der Zweck der Konvention wäre, die Nachfrage nach Gold zu zentralisieren und zu koordinieren und so jene starken Schwankungen in der Kaufkraft des Goldes zu vermeiden, die sonst aus der gleichzeitigen konkurrierenden Anstrengung einer Anzahl von Ländern zur Sicherung von Metallreserven sich ergeben könnten. Die Konvention sollte einige Mittel zur Ersparung des Gebrauchs von Gold einschließen durch Halten von Reserven in der Form von Auslandsguthaben, wie z. B. die Golddevisenwährung oder ein internationales Abrechnungssystem.

Resolution 10.

Es ist nicht wesentlich, daß die Mitgliedschaft der internationalen Konvention, die in der vorhergehenden Resolution in Betracht gezogen wird, ganz allgemein sein soll, auch nur in Europa; aber je weiter sie sich erstreckt, desto größer wird die Aussicht auf Erfolg sein.

Trotzdem kann, wenn die teilnehmenden Länder und die Vereinigten Staaten sich des gleichen Wertmaßstabes bedienen sollen, kein Plan für die Stabilisierung der Kaufkraft der Werteinheit voll wirksam werden ohne die Koordination der Politik Europas und der Vereinigten Staaten, die infolgedessen zur Mitarbeit eingeladen werden sollten.

Resolution 11.

Es ist wünschenswert, daß die folgenden Vorschläge, um die Grundlage einer internationalen Konvention zu bilden, wie sie in Resolution 9 in Betracht gezogen ist, der Versammlung der Zentralbanken zur Beachtung übermittelt werden, wie in Resolution 3 angeregt worden ist.

1. Die Regierungen der teilnehmenden Länder erklären, daß die Wiederherstellung einer Goldwährung ihr Endziel ist, und sie stimmen darin überein, daß das folgende Programm so rasch, wie es in ihrer Kraft steht, ausgeführt wird:

a) Um die eigene Währung wirksam beherrschen (control) zu können, muß jede Regierung ihre jährlichen Ausgaben decken, ohne zur Schaffung von notalem Geld oder Bankkrediten zu diesem Zweck ihre Zuflucht zu nehmen.

b) Der nächste Schritt wird, sobald es die wirtschaftlichen Umstände erlauben, die Bestimmung und Festlegung des Goldwertes der Werteinheit sein. Dieses wird nicht notwendig die frühere Goldparität sein.

c) Der so festgelegte Goldwert muß dann in einem freien Devisenmarkt wirksam gemacht werden.

d) Die Aufrechterhaltung der Währung auf ihrem Goldwert muß durch die Vorsorge für eine angemessene Reserve von zugelassenen Aktien (approved assets) gesichert werden, die nicht notwendig in Gold zu bestehen brauchen.

2. Wenn es der Fortschritt erlaubt, so werden einige der teilnehmenden Länder einen freien Goldmarkt einrichten und so zu Goldzentren werden.

3. Ein teilnehmendes Land kann außer den im Inland gehaltenen Goldreserven die in irgendeinem anderen teilnehmenden Lande Reserven von zugelassenen Aktiven in der Form von Bankguthaben, Wechseln, kurzfristigen Wertpapieren und anderen passenden flüssigen Mitteln unterhalten.

4. Die gewöhnliche Praxis eines teilnehmenden Landes wird es sein, auf Verlangen Wechsel auf die anderen teilnehmenden Länder zu kaufen und zu verkaufen innerhalb eines vorgeschriebenen Bruchteiles der Parität gegen Inlandswährung.

5. Die Konvention wird derart auf einer Golddevisenwährung begründet werden. Die Bedingung beständiger Mitgliedschaft wird die Erhaltung der nationalen Werteinheit auf dem vorgeschriebenen Wert sein. Ein Versagen in dieser Hinsicht wird die Suspendierung des Rechts nach sich ziehen, die Reservenguthaben anderer teilnehmender Länder zu halten.

6. Jedes Land muß verantwortlich sein für die notwendigen gesetzgeberischen und anderen Maßnahmen, die erforderlich sind, um den internationalen Wert seiner Währung auf dem Paritätsstande zu halten, es wird ihm freistehen, die Mittel dazu selbst zu suchen und anzuwenden, entweder mit Hilfe der Regulierung des Kredits durch Zentralbanken oder auf andere Weise.

7. Der Kredit wird reguliert werden, nicht nur in der Absicht, die Währungen miteinander auf der Parität zu halten, sondern auch mit der

Absicht, ungebührliche (undue) Schwankungen in der Kaufkraft des Goldes zu verhindern. Es wird aber nicht in Betracht gezogen, daß das Ermessen der Zentralbanken durch irgendwelche festen, zu diesem Zweck aufgestellten Regeln gefesselt werden, sondern daß ihre Zusammenarbeit in solchen Angelegenheiten gesichert werden soll, die außerhalb der Zuständigkeit der teilnehmenden Länder liegen (but that their collaboration will have been assured in matters outside the province of the participating countries).

Resolution 12.

In der Absicht, die Entwicklung der Praxis ständiger Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken und den die Kreditpolitik regelnden Banken in den verschiedenen Ländern zu fördern, wie sie in Resolution 3 befürwortet ist, empfiehlt die Konferenz, daß die Bank von England ersucht wird, eine Versammlung solcher Banken sobald wie möglich zu berufen, um über die Vorschläge zu beraten, die von der Konferenz angenommen sind, und ihren bezüglichen Regierungen Empfehlungen für die Annahme einer internationalen Währungskonvention zu machen.

II. Die Kapitalflucht.

Resolution 13.

Wir haben in Betracht gezogen, welche Maßnahme, wenn überhaupt eine, ergriffen werden kann, um die Kapitalflucht zu Steuerhinterziehungszwecken zu verhindern, und wir sind der Meinung, daß alle diese Vorschläge zu verurteilen sind, die mit der Freiheit des Wechselmarkts unvereinbar sind oder die Geheimhaltung der Beziehungen der Bankiers zu ihren Kunden unmöglich machen. Vorbehaltlich dieser Beschränkung sind wir der Meinung, daß die Frage der Maßnahmen zur internationalen Zusammenarbeit zwecks Verhinderung der Steuerflucht mit Nutzen im Zusammenhang mit dem Problem der Doppelbesteuerung untersucht werden kann, das jetzt durch einen Sachverständigenausschuß von seiten des Völkerbundes untersucht wird. Wir regen daher an, daß der Völkerbund eingeladen wird, es in Betracht zu ziehen.

III. Devisenkurse.

Resolution 14.

Jede künstliche Beherrschung (control) des Devisenhandels, entweder durch die Forderung einer Handelserlaubnis für Devisentransaktionen oder durch Beschränkung der Sätze, zu denen Transaktionen ausgeführt werden dürfen, oder durch Unterscheidung zwischen den verschiedenen Zwecken, für die die Devisen gebraucht werden mögen, oder durch Verhinderung freien Handels in Termindevisen, ist vergeblich und verderblich und sollten so früh wie irgend möglich abgeschafft werden.

Resolution 15.

Es ist wünschenswert, daß dort, wo kein angemessen organisierter Markt für Termindevisen besteht, ein solcher Markt errichtet wird. Es ist angeregt worden, daß in jedem Lande, wo die private Unternehmung nicht fähig ist, einen solchen Markt zu organisieren, die Zentralbank für die nötigen Fazilitäten sorgen sollte, ohne selbst ein ungedecktes Devisenrisiko einzugehen. Sie könnte z. B. anerkannten Banken und Finanzhäusern Fazilitäten gewähren zur Umwandlung von Kassadevisengeschäften in Termindevisengeschäfte durch ein Devisenprolongations- oder Reportsystem, so daß sich

die Notierungen beziehen würden auf die Doppeltransaktion von Kassageschäft einerseits und Termingeschäft andererseits.

Die betreffenden Zentralbanken würden übereinkommen, Fazilitäten zu gewähren für das Halten von Auslandsguthaben (und Wertpapieren) als Depositen auf Konto anderer Zentralbanken und unter besonderer Garantie jeder Bank und ihrer Regierung bezüglich der absoluten Liquidität und Bewegungsfreiheit solcher Guthaben unter allen Bedingungen und ihrer absoluten Freiheit von Besteuerung, Zwangsanleihen und Moratorien. Es wird empfohlen, daß dieser Gegenstand von der Konferenz der Zentralbanken, von der früher die Rede war, in Betracht gezogen wird.

IV. Kredite.

Resolution 16[1]).

Der Wiederaufbau Europas ist abhängig von der Wiederherstellung der Bedingungen, unter denen die privaten Kredite und namentlich die verfügbaren Kapitalien ungehindert aus Ländern abfließen können, die dank ihres Kapitalüberschusses Darlehen zu gewähren in der Lage sind, in Länder, die ausländischer Unterstützung bedürfen.

Zu Anleihen von Regierung zu Regierung sollte nur in absoluten Ausnahmefällen Zuflucht genommen werden. Damit die Privatkredite und die verfügbaren Kapitalien sich frei bewegen, müssen alle Länder entsprechende Maßnahmen durchführen zur Gesundung ihrer öffentlichen Finanzen und ihrer Währungen, und die Schuldnerstaaten müssen den Gläubigern ausreichende Garantie bieten. Es ist notwendig, während der gegenwärtigen Übergangszeit ein spezielles Verfahren einzuschlagen, um die Kapitalien in Bewegung zu setzen und damit die Zusammenarbeit der in finanzieller Hinsicht stärksten Länder unmittelbar wirksam sein kann.

Resolution 17.

Es ist notwendig, daß die kreditbedürftigen Länder nach ihren Kräften bestrebt sind, die bereits angenommenen Resolutionen in bezug auf die Währung und Wechselkurse wirksam werden zu lassen. Die beste Garantie, die ein Schuldnerland den künftigen Gläubigern bieten kann, liegt darin, ihnen zu beweisen, daß es ernstliche Anstrengungen zur Verbesserung seiner öffentlichen Finanzen macht. Die für die Wiederherstellung der in Europa desorganisierten Währung erforderlichen Maßnahmen sind bereits dargelegt worden. Damit ein Staat die Möglichkeit erreicht, sein Budget auszugleichen, wird er gehalten sein, namentlich folgende wichtigsten Punkte zu beachten:

a) Er muß die ordentlichen Einnahmen und Ausgaben ins Gleichgewicht bringen mittelst Verringerung der Ausgaben und, wo dieses Verfahren nicht durchführbar ist, durch Erhöhung der Einnahmen.

b) Alle außerordentlichen Ausgaben müssen vermindert werden, progressiv bis zum gänzlichen Abbau, und dürfen nicht durch Anleihen gedeckt werden, oder es handle sich unzweifelhaft um die Festlegung frischer Kapitalien für produktive Zwecke. Im Falle der Aufnahme von Anleihen sind langfristige Anleihen den kurzfristigen vorzuziehen, und keinesfalls sollten Maßnahmen getroffen werden, die direkt oder indirekt zur Inflation führen könnten.

---

[1]) Resolutionen 16—19 Übersetzung Schw. Bankverein. Finanz. Mitteilungen, Juni 1922, Nr. 6, S. 72.

Resolution 18.

Volle Öffentlichkeit ist wesentlich für die Gewinnung und Aufrechterhaltung von Vertrauen. Jedes Land sollte öfters eingehende Situationsberichte in bezug auf die Verhältnisse seiner öffentlichen Finanzen publizieren.

Es wäre zweckmäßig, wenn diese Situationsberichte regelmäßig dem Völkerbund zugestellt würden, der sie fortwährend sammelte und der fortfahren würde, regelmäßige Übersichten zu veröffentlichen, die auf Mitteilungen möglichst vieler Länder, seien sie Mitglieder des Völkerbundes oder nicht, beruhen.

Resolution 19.

Um die sofortige Zusammenarbeit der Angehörigen der wirtschaftlich stärksten Länder zu erleichtern für den Wiederaufbau in Ländern, die genügende Garantien gewähren, sei es durch Lieferung von privaten Kapitalien oder Krediten, oder, wo es notwendig ist, in Form von Darlehen an die Regierung, wird empfohlen, daß die Mehrzahl der an der Konferenz von Genua vertretenen Regierungen die Errichtung eines internationalen Konsortiums und der ihr angeschlossenen nationalen Konsortien begünstigt und deren Operationen erleichtert. Diese Organisationen haben hauptsächlich die Aufgabe, die sich einstellenden Möglichkeiten der Mitwirkung am Wiederaufbau Europas zu studieren, die einen solchen Zweck verfolgenden Unternehmungen zu finanzieren helfen, und mit anderen Stellen und Unternehmungen zusammenzuarbeiten, ohne irgendein Monopol anzustreben.

Berichte des Sachverständigen-Ausschusses der Währungs- und Devisen-Unterausschüsse des Finanzausschusses[1]).

I. Währung.

Wir haben sorgsam die Unterlagen geprüft, die uns vom Währungsunterausschuß übergeben sind, und hierbei haben wir die gegenwärtige Währungslage in ganz Europa untersucht. Unsere Folgerungen folgen in beträchtlichem Umfange denen der in London versammelten Sachverständigen. Die interessanten Vorschläge der verschiedenen Delegationen sind vollständig erwogen worden, und wir glauben, daß die von ihnen berührten Hauptpunkte in unserem Bericht eingeschlossen sind.

Bei der Abstattung unseres Berichts wünschen wir die folgenden allgemeinen Beobachtungen zu machen:

I. Wir erkennen an, daß wir zu tun haben mit zwei verschiedenen Klassen von Ländern:

Klasse 1. Länder, wo Inflation stattgefunden hat, aber schon zum Stehen gebracht ist, und wo ein gewisses Maß von Deflation schon bewirkt worden ist.

Klasse 2. Länder, wo Inflation noch andauert.

In Ländern der Klasse 2 ist es wesentlich, daß die Inflation aufhört, damit eine gesunde Währung geschaffen werden kann und daß sie so in die

[1]) Rapport de la Commission financière a. a. O. Übersetzung aus „Wirtschaftsdienst" Nr. 21 vom 26. Mai 1922.

Klasse 1 übergehen. Das Programm, das in den Resolutionen 6—8 spezialisiert ist, beschreibt die Schritte, durch die dieser Übergang bewirkt werden sollte. In einigen Fällen kann er nicht ohne Hilfe von außen bewirkt werden, einschließlich die Bereitstellung von ausländischer Hilfe bei der Organisation einer Zentralnotenbank in gewissen Fällen.

II. Die Frage der Devalvation gehört zu denen, die von jedem Lande gemäß seiner Ansicht von seinen eigenen besonderen Bedürfnissen entschieden werden muß. Wir halten es aber für wichtig, die Aufmerksamkeit auf einige der Erwägungen zu lenken, die notwendigerweise für jedes Land von Gewicht sind, das zu einer Entscheidung in dieser Frage kommen will. Es ist vorwaltender Glaube, daß eine Rückkehr zur Vorkriegs-Goldparität notwendig oder wünschenswert um ihrer selbst willen sei. Unzweifelhaft gibt es Vorteile, die durch eine solche Rückkehr zu erreichen sind, aber wir möchten ausführen, daß bei Ländern, deren Währung weit unter die Vorkriegsparität gefallen ist, eine Rückkehr zu ihr diejenige soziale und wirtschaftliche Verwirrung (dislocation) im Gefolge haben muß, die mit fortwährenden Wiederanpassungen von Geldlöhnen und Preisen verbunden ist, sowie eine beständige Vermehrung der Last der inneren Schuld. In Anbetracht der sehr großen Schulden, die seit dem Waffenstillstand von vielen der betreffenden Länder eingegangen sind, sind wir geneigt zu urteilen, daß eine Rückkehr zur alten Goldparität eine zu schwere Belastung der Produktion bedeuten würde.

Wir wiederholen, daß die Entscheidung in jedem Falle dem betreffenden Lande überlassen werden muß, aber wir wagen anzudeuten, daß jenes Land sowohl seiner eigenen inneren Wirtschaft wie der Sache des europäischen Wiederaufbaues einen beträchtlichen Dienst leisten wird, das nach der Erreichung relativer Stabilität seiner Währung auf einem Punkt, der somit unter der alten Parität liegt, daß die Rückkehr zu ihr einen langen und schmerzhaften Prozeß bedeutet, als erstes sich kühn dafür entscheidet, ein Beispiel zu geben für die Erreichung sofortiger Stabilität, ausgedrückt in Gold (in terms of gold), indem es ein neues Goldpari festsetzt, auf oder nahe bei jenem Niveau, auf dem die relative Stabilität erreicht worden ist.

III. Wir können schließlich nicht dem Währungsunterausschuß eine Reihe von Empfehlungen aufrichtigerweise unterbreiten, die zur Erreichung praktischer Resultate dienen sollen, als ob sie unmittelbar erreichbar wären, ohne Hinweis auf gewisse andere Eigenschaften der gegenwärtigen Wirtschafts- und Finanzlage Europas. Die Wirtschaft Europas kann nicht auf eine dauernde Rückkehr zum Wohlstand hoffen, solange sie entweder direkt in der Form von Besteuerung oder indirekt in der Form von Währungsinflation, den gefährlichsten und fragwürdigsten aller Besteuerungsformen, die Last von Regierungsausgaben tragen muß, die ihre Tragfähigkeit übersteigt. In diesem Zusammenhang können wir nichts Besseres tun, als auf die Denkschrift über internationale Finanz und Währung zu verweisen, die den Regierungen der verschiedenen Länder am 16. Januar 1920 übermittelt worden ist und die unter den Dokumenten war, die der internationalen Finanzkonferenz in Brüssel im September 1920 vorgelegt wurden.

Das Ganze dieser Denkschrift ist, obgleich jetzt mehr als zwei Jahre alt, ebenso zeitgemäß heute wie am Tag seiner Niederschrift, und ehe die Gegenstände, auf die es sich bezieht, und insbesondere das Problem der zwischenstaatlichen Verschuldung entschlossen angepackt worden sind, kann keine Hoffnung endgültigen Erfolgs für die Wiederherstellung der Währungen oder die wirtschaftliche Wohlfahrt Europas gehegt werden.

Auslandsschulden eines Landes müssen im Gleichgewicht sein, mit der Fähigkeit anderer Länder, die Mehrproduktion aufzunehmen, durch die allein jede Schulden beglichen werden können. Wenn nun die Last der Auslandsverschuldung eines Landes seine Zahlungsfähigkeit übersteigt und wenn ihm keine Hilfe durch Auslandsanleihen gewährt werden kann, so muß der Versuch, jene Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen, demgemäß auf der einen Seite die Störung der Märkte der anderen Länder und auf der andern Seite die beständige Entwertung der Währung des Schuldnerlandes zur Folge haben, die es völlig verhindern wird, irgendeinen Anfang in der Richtung der Stabilisierung zu machen.

IV. Mit diesen Vorbemerkungen übermitteln wir die folgenden Entschließungen[1]), die wir als geeignet zur Empfehlung durch den Währungsunterausschuß zur Annahme seitens der auf der Konferenz vertretenen Länder halten möchten. Wir weisen darauf hin, daß die Empfehlungen einen Plan für eine internationale Währungskonvention einschließen.

II. Devisenkurse.

Wir empfehlen die folgenden Entschließungen[2]) als geeignet zur Empfehlung durch den Devisenunterausschuß zur Annahme seitens der auf dieser Konferenz vertretenen Regierungen. Unsere Hauptempfehlung geht auf völlige Freiheit des Devisenhandels. Wir haben nicht versucht, die tiefgelegenen Ursachen der bestehenden Störung der europäischen Devisenkurse darzulegen. Einige von diesen Ursachen sind in der Einführung zu unserem Bericht an den Währungsunterausschuß berührt. Jeder Versuch einer vollständigen Untersuchung würde uns weit über die den gegenwärtigen Bericht gezogenen Grenzen führen. Ebenso wie bei der Währung hängt bei den Devisenkursen die vollständige Wiederherstellung von der Reglung von Fragen ab, die nicht innerhalb unseres Bereiches (purview) liegen.

Wir haben sorgfältig den Zusatz und den Änderungsvorschlag in Betracht gezogen, der von der deutschen Delegation hinsichtlich der Maßnahmen zur Verhinderung der Kapitalflucht zu Zwecken der Steuerflucht vorgeschlagen wurde. Wir kamen zu dem Ergebnis, daß diese Frage betrachtet werden müsse als in die Zuständigkeit des Währungsunterausschusses fallend. Wir haben daher dem Währungsunterausschuß wie folgt berichtet:

Alle Vorschläge sind zu verurteilen, die mit der Freiheit des Wechselmarkts unvereinbar sind oder die Geheimhaltung der Beziehungen der Bankiers zu ihren Kunden unmöglich machen. Vorbehaltlich dieser Beschränkung sind wir der Meinung, daß die Maßnahmen zwecks Verhinderung der Steuerflucht mit Nutzen im Zusammenhang mit dem Problem der Doppelbesteuerung untersucht werden können, das jetzt durch einen Sachverständigenausschuß von seiten des Völkerbundes untersucht wird. Wir regen daher an, daß der Völkerbund eingeladen wird, es in Betracht zu ziehen.

---

[1]) Siehe Resolution 1—11.
[2]) Siehe Resolution 14 und 15.

Währungs-Sanierungen.

Des historischen Überblickes halber geben wir nachstehend in chronologischer Reihenfolge eine Aufzählung der gesetzlichen Maßnahmen, welche die verschiedenen Länder zur Gesundung ihrer Währungen ergriffen haben[1]).

1922.		
3. August.	Lettland:	Einführung der Währungseinheit „Lat" entsprechend dem Werte eines Goldfrankens (0,2903 g Feingold).
9. August.	Litauen:	Einführung der Währungseinheit „Litas" entsprechend dem Werte $^1/_{10}$ Dollar (0,150462 g Feingold). Am 11. August: Genehmigung des Statuts der Bank von Litauen durch die Nationalversammlung.
26. Sept.	Polen:	Schaffung des „Zloty", der aber erst im April 1924 tatsächlich im Verkehr eingeführt wird.
28. Sept.	Litauen:	Das neue Noteninstitut nimmt seine Tätigkeit auf.
11. Okt.	Rußland:	Die Staatsbank wird durch Dekret ermächtigt, Tschervontzen-Noten auszugeben, deren Wert auf 10 Goldrubel fixiert wurde. Ein Tschervonetz: 1 Zolotnik und 78,34 Doli reinen Goldes (d. s. 7,741 g Gold).
14. Nov.	Österreich:	Das Parlament genehmigt das Gesetz zur Errichtung der österreichischen Nationalbank, sowie auch deren Statuten.
18. Nov.	Österreich:	Abstoppung der Noteninflation.
1923.		
2. Januar.	Österreich:	Die österreichische Nationalbank öffnet ihre Schalter.
11. Juli.	Columbien:	Gesetz über die Errichtung des Banco de Republica, die verpflichtet wird, die Banknoten auf Vorweisung gegen Gold einzulösen. Die Schalter wurden am 23. Juli geöffnet.

[1]) Entnommen dem Monatsbericht Nr. 1/1929 des Schweiz. Bankvereins. Vgl. auch Federal Reserve Bulletin, August 1926, S. 562.

15. Okt.	Deutschland:	Schaffung der Rentenmark und Beginn der Stabilisierung auf der Basis: 1 Billion Mark = 1 Rentenmark oder Goldmark.
15. Nov.	Deutschland:	Das Reich verzichtet von nun an auf die Diskontierung seiner Schatzscheine durch die Reichsbank.
20. Okt.	Freist. Danzig:	Einführung des Gulden vorderhand als Rechnungseinheit. Er entspricht $^1/_{25}$ Pfund Sterling.
20. Nov.	Freist. Danzig:	Gesetz über die endgültige Einführung des Guldens als neue Währungseinheit ab 1. Jan. 1924 an Stelle der Mark.
6. Dez.	Polen:	Gesetz, nach welchem vom 1. Jan. 1924 an der Zloty = 1 Goldfranken für Zahlungen an den Staat zu verwenden ist.
1924.		
14. März.	Ungarn:	Unterzeichnung der sogenannten Genfer Abkommen: Abstoppung der Inflation, Herstellung des Gleichgewichts im Staatshaushalt, Reformen usw.
1. April.	Schweden:	Aufhebung des Zwangskurses und Rückkehr zur Goldwährung. Die Goldausfuhr wird freigegeben, nicht jedoch die Goldeinfuhr.
April.	Deutschland:	Veröffentlichung des Dawesplanes.
23. April.	Polen:	Erste Währungsreform mit dem Zloty als gesetzliche Währungseinheit. Umtauschverhältnis: 1,800 000 poln. Mark = 1 Zloty.
28. April.	Polen:	Die durch Dekret vom 20. Jan. 1924 errichtete Bank Polski übernimmt die Funktionen der Nationalen Darlehenskasse.
20. Juni.	Estland:	Einführung der Schwedischen Krone als Gold-Rechnungseinheit (Krone = 0,403 226 g Feingold).
24. Juni.	Ungarn:	Die ungarische Nationalbank öffnet ihre Schalter (gemäß Gesetz vom 26. April 1924) und übernimmt die Funktionen des Währungsamtes und der Devisenzentrale. Stabilisierung der ungarischen Krone auf der Basis von 346 000 Kronen für 1 Pfund Sterling.
August.	Deutschland:	Die Londoner Konferenz genehmigt den Dawesplan.
30. August.	Deutschland:	Genehmigung der Bank- und Währungsgesetze (Reichsmark). Die Rentenbank stellt ihre Notenausgabe ein. Die Reichsbank übernimmt die Kontrolle des Devisenmarktes durch An- und Verkauf von Devisen zu fixen Kursen. Der Zwangskurs der Banknoten wird noch nicht aufgehoben.

26. Nov.	Guatemala:	Inkraftsetzung des neuen Währungsgesetzes. Verbot der weiteren Ausgabe von Papiergeld. Der Wert des alten Peso wird an der neuen Währungseinheit, dem Quetzal, fixiert. Das bereits bestehende Stabilisierungsamt ist verpflichtet, die Stabilität des Wechselkurses zu garantieren. Die Verpflichtung zur Einlösung der Banknoten gegen Gold oder Golddevisen besteht bereits seit dem 30. Juni 1926, d. h. seit der Errichtung der Zentralbank von Guatemala.
21. Dez.	Österreich:	Genehmigung des Schillings-Gesetzes, nach welchem der Schilling als Rechnungseinheit bestimmt wird. Ein Schilling = 0,2117 g Feingold = 10 000 Papierkronen.

1925.

1. März.	Österreich:	Das Währungsgesetz vom 21. Dez. 1924 wird obligatorisch erklärt für die öffentlichen Kassen.
23. April.	Tschechoslowakei:	Gesetz über Tschechoslowakische Nationalbank.
28. April.	England:	Goldstandard Act 1925: Einführung der Goldbarrenwährung auf der alten Münzparität. Inkraftsetzung am 13. Mai 1925.
28. April.	Ungarn:	Die am Pfund-Sterlingskurs fixierte Pengö-Währung wird durch diese Bindung automatisch im Goldwert verankert; die ungarische Nationalbank wird verpflichtet, den Goldkurs zu garantieren.
28. April.	Danzig:	Der im Pfund-Sterlingskurs fixierte Danzigergulden wird ebenfalls automatisch zur Goldwährung.
28. April.	Neu-Seeland:	Aufhebung der einschränkenden Vorschriften über die Goldausfuhr. Der Zwangskurs der Banknoten bleibt bis zum 10. Jan. 1929 aber weiter bestehen.
28. April.	Australien:	Aufhebung des Goldembargos. Die Commonwealth Bank wurde bereits zur Goldeinlösung verpflichtet.
28. April.	Holland:	Bewilligung der Goldausfuhr nach solchen Staaten, die Gegenrecht halten. Rückkehr zur Goldwährung ohne Goldmünzenumlauf.
28. April.	Niederländisch-Indien:	Aufhebung des Goldausfuhrverbotes. Die Bank von Java war bereits verpflichtet, ihre Noten gegen Gold einzulösen.
18. Mai.	Südafrikanische Union:	Aufhebung der einschränkenden Vorschriften über die Goldausfuhr. Rückkehr zur Goldeinlösungspflicht.
2. Sept.	Albanien:	Die Nationalbank von Albanien öffnet die Schalter. Sie ist verpflichtet, ihre Banknoten

		gegen Gold oder Golddevisen einzulösen (Golddevisenwährung).
16. Sept.	Chile:	Gesetze zur Errichtung des Banco Central de Chile, sowie über die Einführung des Goldpeso (0,183057 g Feingold) als Währungseinheit.
27. Okt.	Ungarn:	Einführung des Pengö als eigentliche Währungseinheit auf der Basis von 1 Pengö: 12 500 Papierkronen.
21. Dez.	Finnland:	Inkraftsetzung der Vorschriften, durch welche die Bank von Finnland verpflichtet wird, ihre Banknoten gegen Gold oder Golddevisen einzulösen. Devalvation der alten Mark auf der Basis von 1 alte Mark = 7,6613 neue Mark (1 neue Mark = 0,03 $^{15}/_{19}$ Feingold).
31. Dez.	England:	Ablauf des Act von 1902 über die Einschränkung der Ausfuhr von Gold und Silber. Der Verkehr mit den Edelmetallen ist also wieder frei.
1926.		
11. Jan.	Chile:	Der Banco Central de Chile öffnet die Schalter. Verpflichtung zur Einlösung der Banknoten gegen Gold oder Golddevisen.
26. Febr.	Belgien:	Erster Stabilisierungsversuch Janssen.
1. April.	Tschechoslowakei:	Die Tschechoslowakische Nationalbank öffnet die Schalter. Die tschechoslowakische Krone wird als Währungseinheit beibehalten, doch übernimmt das Noteninstitut die Stabilisierungsgarantie auf der Basis der Kurse der Jahre 1923 und 1924 = 2,90—3,05 = 100 Kronen.
1. Juli.	Kanada:	Aufhebungen der Einschränkungen auf der Goldausfuhr. Rückkehr zur Goldwährung.
16. Juli.	Belgien:	Erteilung außerordentlicher Vollmachten zur Sanierung.
25. Okt.	Belgien:	Übergang zur Golddevisenwährung. Einführung der Belga als Rechnungseinheit im Auslandsverkehr (0,209211 g Feingold), aber Beibehaltung des alten Frankens im Inlandsverkehr. 5 Franken = 1 Belga.
18. Dez.	Brasilien:	Gesetz über das neue Milreis zu 0,200 g Gold $^{900}/_{1000}$ fein.
1927.		
1. Jan.	Ungarn:	Die Pengö-Einheit tritt obligatorisch in Kraft, und zwar auf der Basis von 12 500 Papierkronen = 1 Pengö.
1. Jan.	Bulgarien:	Inkraftsetzung des neuen Gesetzes über die Bulgarische Nationalbank, durch welche diese verpflichtet wird, den Wechselkurs auf der

		Basis von 0,72 amerikanischen Cents für 1 Lewa zu stabilisieren.
1. Jan.	Dänemark:	Rückkehr zur Goldwährung auf der alten Münzparität. 11. Jan.: Freigabe der Goldausfuhr.
12.—19. Mz.	Republik Ecuador:	Ermächtigungsgesetz zur Errichtung des Banco Central del Ecuador. Neues Münzgesetz mit dem Sucre von 0,300933 g Feingold (= $^1/_5$ des amerikanischen Dollar) als Währungseinheit.
1. April.	Britisch-Indien:	Inkraftsetzung des Currency Act 1927 mit endgültiger Einführung der Goldbarrenwährung auf der Münzparität von 18 Pence per Rupie. Die indische Regierung ist nunmehr verpflichtet, Gold und Pfund Sterling zu einem festen Kurs zu kaufen oder zu verkaufen.
9. April.	Brasilien:	Eröffnung der Stabilisierungskasse.
3. Mai.	Estland:	Genehmigung der verschiedenen Währungsgesetze, u. a. zur Schaffung einer neuen Münzeinheit (1 Kroon = 0,268 Dollar Feingold).
20. Juli.	Estland:	Begebung der Stabilisierungsanleihe von 1 350 000 Pfund Sterling.
10. August:	Rep. Ecuador:	Der Banco Central del Ecuador öffnet seine Schalter. Verpflichtung zur Einlösung der Banknoten gegen Gold oder Golddevisen (London oder New York).
27. August.	Argentinien:	Wiedereröffnung der Konversionskasse und deren Verpflichtung, die Papierpesos auf der alten Basis gegen Goldpesos einzulösen.
12. Sept.	Bulgarien:	Bulgarien ersucht um die Hilfe des Völkerbundes.
15. Sept.	Griechenland:	Die griechische Regierung ratifiziert das Völkerbundsprotokoll. Genehmigung ferner des Abkommens zwischen der griechischen Regierung und der griechischen Nationalbank wie auch des neuen Bankgesetzes.
22. Dez.	Italien:	Einführung der Golddevisenwährung. Neue Münzeinheit ist die Lire im Werte von 7,919053 g Feingold für 100 Lire = $^1/_{19}$ Dollar.
1928.		
1. Jan.	Estland:	Inkraftsetzung des neuen Statuts der Bank von Estland. Verpflichtung zur Einlösung ihrer Banknoten gegen Gold oder Golddevisen. Das Gesetz vom 3. Mai 1927 über die Einführung der Golddevisenwährung wird damit endgültig. Neue Münzeinheit ist die schwedische Krone.

10. März.	Bulgarien:	Genfer Protokoll mit dem Stabilisierungsplan.
1. Mai.	Norwegen:	Rückkehr zur Goldwährung auf der alten Münzparität. Aufhebung der einschränkenden Bestimmungen über die Goldausfuhr.
14. Mai.	Griechenland:	Das neue Noteninstitut, die Bank von Griechenland, öffnet die Schalter. Verpflichtung, die Banknoten gegen Gold oder Golddevisen einzulösen. Ein Gesetzesdekret erklärt die Stabilisierung der Drachme auf der Basis von 375 dr. = 1 Pfund Sterling.
25. Juni.	Frankreich:	Währungsreform und Aufhebung der einschränkenden Bestimmungen über die Goldausfuhr. Die Bank von Frankreich wird verpflichtet, die Banknoten gegen Goldmünzen oder Goldbarren einzulösen. Neue Währungseinheit ist der Franken von 0,0655 g $^{900}/_{1000}$ fein.
2. Juli.	England:	British Currency and Bank Notes Act 1928.
22. Nov.	England:	Vereinheitlichung des Notenumlaufs durch Rückzug und Ersetzung der Currency Notes, d. h. der Currency Notes Act vom 2. Juli tritt in Kraft.
1929.		
29. Okt.	Bulgarien:	Aufnahme der internationalen Stabilisierungsanleihe von 5 Millionen Pfund zur Stabilisierung der Lewa auf der Basis von 627 Lewa für 1 Pfund Sterling.
	Rumänien:	Stabilisierung des Lei auf der Basis von 795,8 Lei für 1 Pfund Sterling. 1 Lei: 10 Milligramm Gold $^{9}/_{10}$ fein.

Curriculum vitae.

Ich Alexander Schleidt von Oberried (Kt. Bern), Sohn des verstorbenen Wilhelm Schleidt, Kapellmeister in Interlaken, und seiner Ehegattin Marie geb. Trabold, bin am 31. März 1900 in Interlaken geboren.

Die Primarschule und die ersten zwei Klassen der Sekundarschule besuchte ich in Interlaken. Hierauf absolvierte ich zwei Jahre Progymnasium und zwei Jahre Gymnasium Bern und daran anschließend zweieinhalb Jahre Kantonsschule Zürich (Industrieschule), wo ich im Jahre 1919 die Maturität bestand.

Daraufhin widmete ich mich während sechs Jahren in Zürich, Hamburg und New York dem Bankfach und trat dann nach meiner Rückkehr aus den Vereinigten Staaten ins technische Büro meines Stiefvaters, Ingenieur Ryniker in Basel, ein.

Im Wintersemester 1925/26 immatrikulierte ich mich an der Basler Universität und besuchte hier während zehn Semestern bei den Herren Professoren Landmann, Michels, Bauer, Mangold, Salin, Ritschl, Ruedin, Ruck, Wieland, Simonius, Bächtold die Vorlesungen und Seminarübungen.

Die vorliegende Arbeit ist unter der Leitung von Herrn Prof. Dr. E. Salin entstanden, dem ich an dieser Stelle für die wertvollen Ratschläge meinen besten Dank ausspreche. Größten Dank schulde ich ferner Herrn Prof. G. Bachmann, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank in Zürich, ohne dessen freundliche Erlaubnis für die Benützung der Bibliothek es mir nicht möglich gewesen wäre, die Arbeit in der vorliegenden Fassung auszuführen.

Seit dem 15. April 1931 bin ich in der Direktion der Verkaufsstelle Schweizerischer Papierfabriken in Luzern tätig.